

Relatório de Acompanhamento Fiscal

16 DE JUNHO DE 2021 • Nº 53

DESTAQUES

- Projeção para o crescimento do PIB no cenário base é revisada de 3% para 4,2% em 2021.
- A dívida pública bruta deverá cair de 88,8% (2020) a 85,6% do PIB (2021), com alta de 12,6% do PIB nominal.
- Dívida/PIB deve estabilizar-se em 87,1% entre 2025 e 2026 no cenário base.
- Desafio fiscal não foi superado e a dívida segue 30,5 p.p. do PIB superior à média dos emergentes.
- Crescimento do PIB nominal no primeiro trimestre é explicado, principalmente, pela elevação do deflator.
- Taxas elevadas de expansão da arrecadação no ano refletem base de comparação deprimida de 2020.
- Sem atipicidades, receita primária recalculada pela IFI teria crescido 11,3% no acumulado até abril de 2021.
- Queda nos gastos com a pandemia descomprimiu a despesa do governo central no primeiro quadrimestre de 2021.
- Aumento do PIB nominal e resgates líquidos de dívida contribuíram para redução da dívida bruta até abril de 2021.
- Projeção do governo para o déficit primário de 2021 melhora sob influência do desempenho da receita.
- Estimativa do governo é um déficit de R\$ 178,4 bi, R\$ 18,6 bi inferior ao projetado pela IFI (R\$ 197 bi).



SENADO FEDERAL

Presidente do Senado Federal

Senador Rodrigo Pacheco (DEM-MG)

INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE

Diretor-Executivo

Felipe Scudeler Salto

Diretor

Daniel Veloso Couri

Analistas

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Luiza Muniz Navarro Mesquita

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

Estagiários

Maria Vitória da Silva

Vinícius Quintanilha Nunes

Layout do relatório

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF



Carta de Apresentação

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de junho apresenta nova revisão dos cenários macrofiscais. Embora atípica para o mês de junho, a revisão se mostrou necessária diante dos indicadores mais recentes de preço e atividade. Os dados do PIB do primeiro trimestre e a inflação mais alta colaboram para o quadro fiscal, mas esse tipo de dinâmica não é consistente.

A seção inicial do relatório apresenta as projeções macroeconômicas e fiscais. O crescimento real do PIB projetado para 2021 passou de 3% para 4,2%, no cenário base, podendo chegar a 5,4% no otimista. Já o deflator do PIB, antes estimado em 5,7%, subiu a 8%. Assim, o PIB nominal deverá crescer 12,6%, atingindo R\$ 8,4 trilhões, e não mais R\$ 8,1 trilhões, como defendido no RAF de maio.

O PIB mais alto deve-se aos efeitos da inflação e da revisão da taxa real. Particularmente, quando a taxa de câmbio se deprecia rapidamente, os setores mais sensíveis refletem esse aumento do dólar, mas o IPCA demora mais a esboçar o movimento do que o deflator do PIB, além de a intensidade ser menor.

Soma-se a isso a dinâmica de alta expressiva dos preços das commodities. Assim como ocorreu em outros momentos da história recente do país, esse desempenho ajudará a economia, mas sua duração ainda é incerta. Possivelmente, não será um ciclo longo como na primeira década dos anos 2000. Além disso, o mercado de trabalho ainda amarga desemprego elevado, como se discute na seção de Contexto Macroeconômico.

Ainda que não se vislumbre aumento do PIB potencial, os valores nominais foram revisados para cima, afetando a dinâmica da arrecadação, do resultado primário e da dívida/PIB até 2030. No cenário base, o déficit primário do governo central é estimado em R\$ 197 bilhões, abaixo da meta legal, e passa a haver superávit a partir de 2025 (antes, só depois de 2030).

Já a dívida/PIB deverá ficar em 85,6%, em 2021, para crescer até 87,1%, em 2025, estabilizar-se no ano seguinte e iniciar trajetória de leve queda até 85,5% em 2030. Essa dinâmica resulta da geração de resultados primários e dos parâmetros de juros reais (3,3% ao ano entre 2023 e 2030) e crescimento (2,3% ao ano, idem). A dívida, no entanto, ainda será 30,5 p.p. do PIB superior à média dos países emergentes apresentada pelo FMI no Monitor Fiscal de abril, fazendo-se os devidos ajustes metodológicos.

Nas seções de Conjuntura Fiscal, Orçamento e Contexto Macroeconômico, organizam-se as informações de conjuntura de curto prazo que subsidiam e qualificam as revisões de cenários apresentadas na seção inicial. Na seção de Orçamento, comparam-se as projeções da IFI às do governo, a partir do Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias de mais recente.

Medidas como a reforma da previdência, a não concessão de reajustes salariais (exceto para militares) e o corte de despesas discricionárias ajudaram a segurar o avanço das despesas públicas nos últimos anos. O teto de gastos, na presença de inflação maior, ganhou sobrevida e terá risco alto de rompimento apenas em 2027. A melhora observada nos cenários prospectivos é nítida, mas o desafio fiscal remanesce. A estratégia de ajustar as contas públicas com mais inflação é arriscada, porque pode levar à alta do custo médio da dívida e colocar a perder os ganhos de curto prazo.

Felipe Scudeler Salto
Diretor-Executivo da IFI

Daniel Veloso Couri
Diretor da IFI

Resumo

- O quadro macroeconômico e fiscal melhorou. As projeções da IFI indicam crescimento econômico maior em 2021, ainda que o PIB potencial não tenha mudado. Além disso, o deflator, pressionado pela evolução da taxa de câmbio e dos preços das commodities, produzirá um PIB nominal mais elevado em 2021. O ponto de partida alto afeta toda a curva de projeções, influenciando a geração de resultados primários do governo central, cujas projeções passaram ao campo positivo a partir de 2025. A dívida pública, neste cenário, diminuirá de 88,8% para 85,6% do PIB entre 2020 e 2021. No cenário otimista, poderia ficar em 83,9%. O desafio fiscal, no entanto, não foi suplantado. **(Página 14)**
- Apesar da evolução ainda preocupante da Covid-19, o crescimento da economia no primeiro trimestre veio acima do esperado. A abertura do PIB mostrou que as condições econômicas externas (crescimento mundial e aumento dos preços das commodities) estão favorecendo a recuperação. A atividade seguiu em expansão em maio, refletindo também a flexibilização das restrições de mobilidade. O risco associado à evolução da pandemia e ao ritmo de imunização necessário para uma abertura segura representa ainda a principal fonte de incerteza quanto ao comportamento prospectivo do PIB em 2021. **(Página 22)**
- Nos primeiros meses do ano, houve forte crescimento da receita primária do governo central. Essas taxas de expansão, ainda que influenciadas pela atividade econômica mais aquecida, refletem a base de comparação deprimida de 2020, quando não apenas a atividade caiu muito, mas também o governo implementou ações para atenuar os efeitos da pandemia sobre a economia, como o diferimento de alguns tributos federais. Por essa razão, a IFI recalculou as séries de receitas primária e líquida do governo central. A título de ilustração, a receita primária ajustada teria crescido 11,3%, em termos reais, no acumulado de 2021 até abril (contra 16,6% apurados nos dados originais). **(Página 35)**
- No fim de maio, o Tesouro Nacional divulgou uma revisão do Plano Anual de Financiamento de 2021, aproveitando um momento mais favorável de descompressão nos prêmios de risco para ajustar alguns parâmetros relativos a estoque, composição e estrutura de vencimentos da Dívida Pública Federal. A principal ação diz respeito à intenção de alongar os prazos médios de vencimento da dívida, ainda que a composição possa piorar no curto prazo, dado o aumento da demanda dos investidores por títulos remunerados por taxa flutuante. Também tem sido registrada alta na demanda por papéis atrelados a índices de preços. **(Página 45)**
- No fim de maio, o Executivo atualizou as projeções macrofiscais para 2021 no chamado relatório bimestral. A estimativa para o déficit primário do governo central saiu de R\$ 233,6 bilhões, em agosto de 2020, para R\$ 178,4 bilhões, na última avaliação. Descontados os gastos

As publicações da IFI atendem ao disposto na Resolução nº 42/2016 e não expressam a opinião do Senado Federal, de suas Comissões ou parlamentares. Todas as edições do RAF estão disponíveis para download em: <http://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-ifi>.

Contatos: ifi@senado.leg.br | (61) 3303-2875

Redes sociais:  [/INSTITUCAOFISCALINDEPENDENTE](https://www.facebook.com/INSTITUCAOFISCALINDEPENDENTE)  [@IFIBrasil](https://twitter.com/IFIBrasil)  [@ifibrasil](https://www.instagram.com/ifibrasil)  [/instituicaofiscalindependente](https://www.youtube.com/instituicaofiscalindependente)
 [/company/instituicao-fiscal-independente](https://www.linkedin.com/company/instituicao-fiscal-independente)

excepcionalizados da regra, o déficit primário vai a R\$ 118,8 bilhões, bem distante da meta para o exercício (déficit de R\$ 247,1 bilhões). A melhora decorre do desempenho das receitas. Os três principais grupos têm projeções melhores do que as iniciais: administradas (+14%), não administradas (+19,4%) e arrecadação líquida para o RGPS (+5,7%). **(Página 49)**

- No cenário base, projeção da IFI para o déficit primário é de R\$ 197,0 bilhões, R\$ 18,6 bi acima do projetado pelo Executivo. A diferença é explicada pela despesa, em especial pelos créditos extraordinários (+R\$ 18,9 bilhões) e discricionárias (+R\$ 18,2 bilhões). No primeiro caso, a IFI considera a prorrogação por dois meses do Auxílio Emergencial. No segundo, os principais fatores são diferenças nas projeções de gastos obrigatórios, que ampliam o espaço para crescimento de discricionárias, assumindo ainda que toda a folga do teto de gastos seria utilizada. **(Página 52)**

Sumário

Carta de Apresentação.....	3
Resumo.....	4
Sumário.....	6
1. REVISÃO EXTRAORDINÁRIA DOS CENÁRIOS MACROFISCAIS.....	7
2. CONTEXTO MACROECONÔMICO.....	22
2.1 Contas Nacionais do primeiro trimestre de 2021.....	22
2.2 Evolução da atividade econômica no segundo trimestre de 2021.....	26
2.3 Mercado de trabalho.....	28
2.4 Inflação e política monetária.....	30
3. CONJUNTURA FISCAL.....	32
3.1 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado.....	33
3.1.1 Resultado primário do Governo Central.....	33
3.1.2 Resultado do Setor Público Consolidado.....	41
3.1.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público.....	43
4. ORÇAMENTO DE 2021.....	48
Tabelas fiscais.....	54
Projeções da IFI.....	57

1. REVISÃO EXTRAORDINÁRIA DOS CENÁRIOS MACROFISCAIS

Nesta seção inicial, apresentam-se as revisões para as projeções das principais variáveis macroeconômicas e fiscais. Primeiro, discutem-se os novos números para PIB, inflação, juros, desemprego e taxa de câmbio, à luz do resultado melhor que o esperado para a economia no primeiro trimestre de 2021. Em seguida, os impactos do novo cenário econômico sobre o quadro fiscal, isto é: resultado primário e dívida pública. Também mostraremos a nova dinâmica esperada para o teto de gastos.

Revisão extraordinária justifica-se por eventos não esperados. A crise da Covid-19 teve início em março de 2020 e seus efeitos econômicos e fiscais foram expressivos no Brasil, como a IFI tem mostrado nos Relatórios de Acompanhamento Fiscal (RAF). Nesse novo contexto, a instituição ampliou a frequência das revisões de cenários, que ocorrem normalmente em maio e novembro. Em 2021, a atual revisão já é a terceira. Desta vez, os fatores condicionantes mais importantes são o aumento dos preços de *commodities* e o impacto da inflação sobre o cálculo do PIB nominal. Esses eventos produzirão efeitos significativos sobre o cenário de dívida/PIB.

PIB do primeiro trimestre indica maior crescimento econômico no ano. O PIB do primeiro trimestre, como se discutirá na seção de Contexto Macroeconômico, apresentou crescimento de 1,2% em relação aos últimos três meses de 2020, descontado o efeito da sazonalidade. A expectativa da IFI para essa divulgação era de alta de 0,3%, conforme publicado na edição de maio do RAF². O destaque foi o setor do agronegócio, na ótica da oferta, e os investimentos, do lado da demanda. Isso se explica pela mudança de preços relativos entre os setores de produção, em benefício do agronegócio, dado o aumento expressivo dos preços das *commodities* no período recente.

Economia brasileira está sendo favorecida pela evolução dos preços das *commodities*. O Índice de *Commodities* do Banco Central (IC-Br)³, que congrega os preços de diversos itens dessa natureza, aumentou 27,5% entre janeiro e maio de 2021. Trata-se de uma variação próxima à observada ao longo de todo o ano passado. Em 12 meses até maio, a alta foi de 48,9%. Historicamente, quando os preços das *commodities* aumentam, o Brasil ganha vantagem comparativa, refletida nos chamados termos de troca – razão entre os preços dos produtos exportados e importados pelo país. Isso favorece o crescimento do PIB, em razão da elevada participação de produtos primários na pauta exportadora nacional, além do efeito multiplicador sobre outras cadeias de produção.

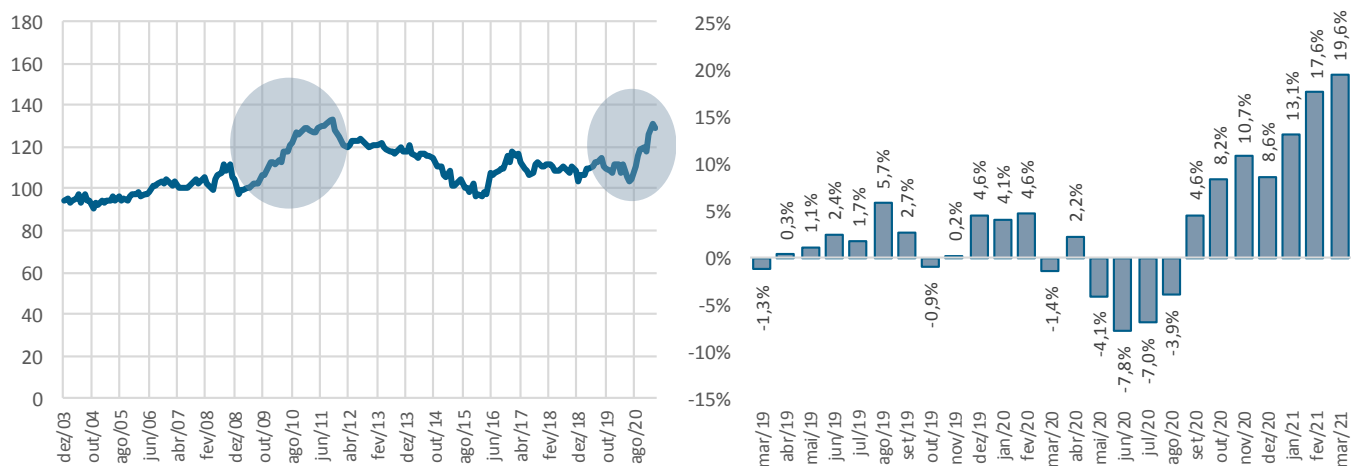
Em 2009, por exemplo, houve recessão de 0,3%, ocasionada pela crise econômica e financeira internacional. No ano seguinte, o crescimento econômico foi de 7,5%. Àquela altura, os preços de *commodities* registravam forte elevação, tendência iniciada na primeira metade da década. Somente entre 2009 e 2010, os termos de troca aumentaram 16%. Em 2021, é provável que essa dinâmica se repita.

Muitas economias exportadoras de *commodities*, como a brasileira, recebem esse impulso externo ao crescimento. Trata-se de um elemento que afeta a perspectiva de crescimento econômico por um período de tempo, mas que dificilmente produz aumento no chamado PIB potencial, isto é, na capacidade de crescimento de longo prazo. Os Gráficos 1 e 2 apresentam a evolução dos termos de troca de 2003 a 2021. Em março, os termos de troca haviam aumentado 19,6% em relação ao mesmo mês de 2020.

² O RAF de maio de 2021 está disponível aqui: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2021/maio/raf-relatorio-de-acompanhamento-fiscal-mai-2021>.

³ O índice contempla os preços das *commodities* em reais, isto é, ele reflete a variação dos preços em dólares e também a evolução da taxa de câmbio real/dólar. A metodologia de cálculo do IC-Br pode ser vista no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do Banco Central neste link - <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarmetadados/consultarMetadadosSeries.do?method=consultarMetadadosSeriesInternet&hdOidSerieSelecionada=27574>. O índice é composto de três grupos: metal, agropecuária e energia.

GRÁFICOS 1 E 2. TERMOS DE TROCA: NÚMERO-ÍNDICE (MÉDIA 2006=100) E VAR.% EM RELAÇÃO AO MESMO MÊS DO ANO ANTERIOR



Fonte: IpeaData. Elaboração: IFI.

O PIB de 2021 deverá crescer 4,2% no cenário base, mas incerteza é elevada. É preciso ter claro que a base de comparação de 2020 é bastante baixa. Ao incorporar o efeito do PIB do primeiro trimestre às projeções para o ano, os economistas têm promovido revisões em suas estimativas, que agora circundam um intervalo de 4% a 5%. Em 2020, a queda do PIB foi de 4,1%. No caso da IFI, a projeção passou de 3,0%, no RAF de maio, para 4,2%, na presente revisão. Essa projeção contém riscos baixistas e altistas, como se comentará a seguir. O *carry-over*, cálculo do carregamento estatístico, passou a 4,9% depois da divulgação do PIB do primeiro trimestre. Isto é, se os próximos trimestres esboçarem variações na margem iguais a zero, o PIB cresceria 4,9% em 2021.

A Covid-19 e o risco energético podem limitar o crescimento em 2021. No balanço de riscos, destacam-se os seguintes fatores que poderiam elevar a projeção do PIB para o ano: a) a evolução mencionada dos preços dos produtos primários e b) os efeitos sobre a demanda agregada decorrentes dos estímulos fiscais. A respeito deste último ponto, vale sopesar que o gasto extra total de 2021 deverá representar cerca de 1/5 do realizado em 2020. Do lado negativo, a evolução da Covid-19 e o baixo ritmo de imunização da população, de um lado, e o risco energético, de outro, podem dificultar o desempenho econômico no resto do ano.

No biênio 2020-2021, a economia deve ficar praticamente estacionada. O crescimento real de 4,2%, em 2021, corresponde a uma queda acumulada, no biênio 2020-2021, de 0,1%. Se o crescimento ficar mais alto, em 5%, como indicam algumas projeções de instituições do mercado, a alta acumulada seria de 0,7% no biênio. A média anual, neste caso, seria de 0,3%, bem abaixo do crescimento médio anual de 2017 a 2019 (1,5%) – período entre as recessões do biênio 2015-2016 e a mais recente, derivada da crise sanitária. Essas contas mostram como o desafio de expandir o crescimento econômico ainda não foi superado, mesmo neste cenário mais positivo ora apresentado pela IFI.

Deflator do PIB para 2021 passa de 5,7% a 8,0% no cenário base. Além da revisão do crescimento real do PIB, a IFI também apresenta novos números para a variação do deflator do PIB (inflação implícita nas projeções do produto interno), com impacto expressivo sobre o cálculo do PIB nominal. Antes, a IFI considerava um deflator de 5,7% e, agora, contempla 8,0% para 2021. A conta baseia-se na metodologia expressa na Nota Técnica (NT) nº 18⁴. O deflator mais elevado explica-se pelos impactos da inflação em determinados setores da economia mais expostos aos IGPs – Índices Gerais de Preços, sensíveis à alta do dólar e aos preços das *commodities*.

⁴ A NT nº 48 da IFI, de 2018, está disponível aqui: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/pasta-notas-tecnicas/2018/julho/nota-tecnica-no-17-discussoes-sobre-a-evolucao-do-deflator-do-pib-jul-2018>.

No mercado e na academia, já se projeta variação do deflator entre 9% e 10% em 2021. A incerteza associada a esse parâmetro é elevada, pois a evolução da taxa de câmbio, desde maio, tem indicado valorização importante do real. De maneira mais conservadora e com base na metodologia mencionada, a IFI concluiu que o nível de 8% é o mais seguro a ser adotado neste momento, sem prejuízo de futuras revisões.

PIB nominal projetado para 2021 aumentou R\$ 280 bilhões no cenário base. O crescimento real de 4,2% e o deflator de 8,0% devem produzir alta nominal do PIB, entre 2020 e 2021, de 12,6%. Essa variação conduziria o PIB nominal a R\$ 8.386 bilhões, em 2021, maior que a projeção de R\$ 8.106 bilhões apresentada no RAF de maio de 2021. Esse aumento de R\$ 280 bilhões na projeção do PIB nominal será fundamental para explicar a revisão das projeções para a dívida pública em relação ao PIB. No mercado, há certo consenso em torno de uma variação ainda maior para o PIB nominal de 2021, em torno de 15%. O próprio governo, conforme o Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias (RARDP) de maio, referente ao segundo bimestre de 2021, projeta um PIB nominal de R\$ 8.418 bilhões, com alta real de 3,5%, crescimento nominal frente a 2020 de 13,0% e, portanto, deflator implícito de 9,2%. Os detalhes do RARDP, em particular a repercussão dos parâmetros macroeconômicos sobre as projeções fiscais, serão discutidos na seção de Orçamento deste relatório.

No cenário base, PIB nominal anual de 2023 a 2030 aumentou, na média, R\$ 476 bilhões. Para 2022, a IFI projeta crescimento econômico real de 2,3%, abaixo dos 2,6% projetados em maio. Na média de 2023 a 2030, o crescimento do PIB projetado foi mantido em 2,3%, em linha com os exercícios da IFI para o PIB potencial⁵, atualizados periodicamente pela instituição. No entanto, o PIB nominal, em razão da base de 2021, que ficou expressivamente mais alta, subiu de R\$ 11.456 bilhões para R\$ 11.932 bilhões na média anual de 2023 a 2030. Essa alta de R\$ 476 bilhões no PIB nominal médio do período exerce influência marcante sobre a projeção de receitas públicas, resultado primário e dívida/PIB.

Inflação, câmbio e juros sofrem mudanças no cenário base de curto prazo. As projeções da IFI para a inflação, os juros e a taxa de câmbio, em 2021, sofreram algumas variações. O IPCA deverá encerrar o ano em 5,74%, acima do teto da meta de inflação fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), de 5,25%, e mais alto que a projeção anterior (5,1%). As pressões derivadas da alta dos preços dos produtos primários explicam o movimento, mesmo que a taxa de câmbio siga não pressionada até o fim do ano.

Por sua vez, o cenário para o câmbio deve melhorar em razão da dissipação do risco fiscal produzida pelas novas projeções para a dívida pública. Ainda que causada majoritariamente pelo aumento do PIB nominal, o movimento é percebido como sinal de melhora do quadro fiscal prospectivo e amaina as pressões sobre o dólar advindas do mercado à vista e futuro. A IFI projetava que, ao fim de 2021, a taxa de câmbio ficaria em R\$ 5,33/US\$ e, agora, projeta R\$ 5,27/US\$.

Os juros básicos, por sua vez, devem atingir 5,5% ao ano no fim de 2021, mesmo patamar previsto em maio pela IFI. Há risco de a Selic aumentar mais, caso o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central avalie ser necessário uma maior contração monetária em meio ao cenário de IPCA pressionado.

Taxa de desemprego é estimada em 14,2% no cenário base em 2021. O quadro completo de projeções da IFI pode ser visto na Tabela 1 a seguir. Ela permite comparar a versão do RAF de maio à atual. Destaca-se a redução da projeção para a taxa de desemprego, em 2021, de 14,5% para 14,2%. A ocupação deverá aumentar 2,1%, acima da projeção anterior (1,8%). No entanto, a situação segue bastante grave e a dinâmica do mercado de trabalho ainda demorará a melhorar expressivamente. Para 2022, projeta-se taxa de desemprego de 13,9%.

Cenários alternativos ganham relevância em contexto de maior risco e volatilidade. Os cenários alternativos – otimista e pessimista – levam em consideração o balanço de riscos, o que é particularmente importante neste contexto de incerteza elevada. O cenário otimista para 2021, por exemplo, contempla alta real do PIB de 5,4%. Os gatilhos dos

⁵ Ver Estudo Especial (EE) nº 4, publicado em 2018 pela IFI: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/estudos-especiais/2018/janeiro/estudo-especial-no-04-hiato-do-produto-na-economia-brasileira-estimativas-da-ifi-pela-metodologia-de-funcao-de-producao-jan-2018>.

cenários alternativos estão associados ao risco-país, que pode afetar, sobretudo, a inflação e a taxa de câmbio, e disparar quadros mais ou menos benignos em relação ao cenário base.

Do ponto de vista da IFI, que tem a atribuição legal de elaborar projeções, é fundamental que se registre a dificuldade intrínseca a momentos como o atual. A saber, combinam-se certos elementos positivos – como a dinâmica dos preços de *commodities* – e riscos no âmbito da pandemia e do fornecimento adequado de energia, insumo básico para os processos produtivos.

TABELA 1. CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA DA IFI – VERSÃO ATUAL E PASSADA (RAF DE MAIO/2021)

a. Versão Atual	Cenário Base					Cenário Otimista					Cenário Pessimista				
	2021	2022	2023	2024	2023-30	2021	2022	2023	2024	2023-30	2021	2022	2023	2024	2023-30
PIB nominal (R\$ bilhões)	8.386	8.977	9.549	10.154	11.932	8.468	9.123	9.795	10.521	12.712	8.287	8.899	9.469	10.066	11.880
PIB – Taxa de variação nominal (%)	12,6	7,0	6,4	6,3	6,3	13,7	7,7	7,4	7,4	7,3	11,3	7,4	6,4	6,3	6,4
PIB – Taxa de variação real (%)	4,2	2,3	2,3	2,3	2,3	5,4	3,3	3,3	3,5	3,5	2,8	1,8	1,3	1,2	1,3
Deflator implícito do PIB (%)	8,0	4,6	4,0	3,9	3,9	7,9	4,3	3,9	3,7	3,7	8,3	5,5	5,0	5,0	5,1
IPCA (%)	5,7	3,6	3,2	3,2	3,2	5,5	3,2	3,3	3,0	3,0	6,5	4,4	4,3	4,3	4,4
Taxa de desemprego (%)	14,2	13,9	13,3	12,6	12,7	13,5	12,5	11,3	11,3	11,3	14,7	14,6	14,6	14,6	14,6
Ocupação - Crescimento real	2,1	1,4	1,5	1,6	1,2	3,5	2,0	2,3	1,5	1,6	1,5	1,0	0,9	0,8	0,7
Prêmio de risco – Embi (final de período)	300	300	300	300	300	225	225	225	225	225	350	350	350	350	350
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,27	5,26	5,26	5,25	5,26	4,85	4,83	4,83	4,83	4,83	5,47	5,69	5,83	5,98	6,35
Juros reais (%)	-0,2	1,8	2,2	2,7	3,3	-0,4	1,8	1,7	2,4	2,7	-0,5	2,5	3,8	4,5	5,0
Selic (%)	5,50	5,50	5,50	6,00	6,7	5,00	5,00	5,00	5,50	5,8	6,00	7,00	8,25	9,00	9,6
b. Versão passada	2021	2022	2023	2024	2023-30	2021	2022	2023	2024	2023-30	2021	2022	2023	2024	2023-30
PIB nominal (R\$ bilhões)	8.106	8.657	9.192	9.768	11.456	8.161	8.748	9.373	10.051	12.122	8.080	8.619	9.166	9.751	11.488
PIB – Taxa de variação nominal (%)	8,8	6,8	6,2	6,3	6,2	9,6	7,2	7,1	7,2	7,2	8,5	6,7	6,4	6,4	6,4
PIB – Taxa de variação real (%)	3,0	2,6	2,3	2,3	2,3	4,0	3,2	3,2	3,5	3,5	2,1	1,6	1,3	1,4	1,3
Deflator implícito do PIB (%)	5,7	4,1	3,8	3,9	3,8	5,3	3,8	3,8	3,6	3,6	6,3	5,0	4,9	5,0	5,0
IPCA (%)	5,1	3,5	3,3	3,3	3,3	4,8	3,3	3,3	3,0	3,0	5,7	4,4	4,4	4,4	4,4
Taxa de desemprego (%)	14,5	13,8	13,2	12,6	12,7	13,5	12,4	11,2	11,2	11,2	14,9	14,8	14,7	14,7	14,6
Ocupação - Crescimento real	1,8	1,8	1,5	1,6	1,2	3,0	2,2	2,2	1,5	1,6	1,3	1,1	0,9	0,9	0,7
Prêmio de risco – Embi (final de período)	300	300	300	300	300	225	225	225	225	225	350	350	350	350	350
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,33	5,32	5,32	5,31	5,33	4,96	4,94	4,94	4,94	4,94	5,57	5,78	5,93	6,08	6,46
Juros reais (%)	0,4	1,9	2,2	2,6	3,3	0,2	1,7	1,7	2,4	2,7	0,3	2,5	3,7	4,4	5,0
Selic (%)	5,50	5,50	5,50	6,00	6,7	5,00	5,00	5,00	5,50	5,8	6,00	7,00	8,25	9,00	9,6

Fonte: IFI.

Cenários fiscais melhoram na esteira do PIB nominal mais alto. Passa-se à análise dos novos cenários para as variáveis fiscais. O PIB nominal mais elevado afeta o numerador e o denominador da relação dívida/PIB. O numerador, tudo o mais constante, fica mais baixo do que o projetado anteriormente, em razão da melhora das receitas públicas e do resultado primário estimados. O denominador (o próprio PIB nominal) também aumenta. Desde logo, é preciso ter claro que não se está projetando uma melhora do quadro fiscal derivada de mudanças estruturais ou de aumento do esforço fiscal primário, em geral.

Na verdade, os fatores preponderantes relacionam-se a questões inflacionárias refletidas no PIB. De todo modo, o ponto de partida do endividamento é menor, o que poderá melhorar as condições para alcance da sustentabilidade fiscal a

médio prazo. Como se verá a seguir, o cenário base atual voltou a ficar parecido com o apresentado pela IFI em novembro de 2019⁶, última revisão de cenários antes da chegada da Covid-19 ao Brasil.

No cenário base, a receita total do governo central deverá crescer 14% em termos reais em 2021. A revisão do PIB nominal implicou mudança na projeção para as receitas nominais do governo central em 2021 e no período de 2022 a 2030. A receita total primária estimada para 2021 passou de R\$ 1.662,6 bilhões, no cenário base do RAF de maio, para R\$ 1.768,6 bilhões na atual revisão. Em relação a 2020, trata-se de um aumento nominal de 20,5% ou 14% em termos reais, bastante superior aos 4,2% projetados para o PIB real.

A receita líquida de transferências deverá crescer 12,8% em termos reais e estabilizar-se em 17,1% do PIB. Por sua vez, a projeção para a receita líquida de transferências a estados e municípios passou de R\$ 1.357,8 bilhões para R\$ 1.435,7 bilhões. No período 2022-2030, a média anual das receitas líquidas projetadas subiu R\$ 77,1 bilhões em termos nominais. Em porcentual do PIB, a trajetória é similar. As receitas líquidas devem subir de 16,2% do PIB, em 2020, para 17,1% do PIB em 2021, estabilizando-se neste patamar nos anos seguintes. Antes, convergiam a 17,2% do PIB. O crescimento nominal da receita líquida, entre 2020 e 2021, será de 19,2%. Em termos reais, 12,8%.

O desempenho da arrecadação é positivo, mas o peso dos fatores atípicos deve ser levado em conta. É preciso ter claro que a arrecadação do primeiro quadrimestre de 2021 está sendo influenciada por fatores atípicos, além do peso relativo importante do desempenho econômico. No primeiro quadrimestre de 2020, houve diferimentos de tributos federais que tornam a base de comparação muito baixa. Além disso, a crise da Covid-19 produziu efeitos redutores sobre as receitas de 2020. Nesse sentido, o desempenho esperado precisa ser sopesado com esses efeitos. Mais detalhes serão dados na seção de Conjuntura Fiscal.

A retirada do ICMS da base do PIS/Cofins é um ponto de atenção. Outra evidência interessante a destacar: os tributos ligados à atividade econômica apresentam desempenho bastante positivo, a exemplo da CSLL, da Cofins, do PIS e do IRPJ. No entanto, na margem, o PIS/Cofins indica certa tendência de desaceleração, que pode ser explicada pelo peso das compensações tributárias e ações judiciais relacionadas à retirada do ICMS da base desses tributos. A IFI apresentou simulações a esse respeito na NT nº 48⁷. As perdas isoladas podem chegar a R\$ 120,1 bilhões em 2021. Até abril, no entanto, esses efeitos parecem ter sido neutralizados pelo desempenho da atividade, pela recomposição da alíquota do IOF (que havia sido reduzida em 2020) e pela arrecadação de parte dos tributos diferidos em 2020.

Alta dos preços das commodities está correlacionada com a dinâmica da arrecadação. Adicionalmente, o padrão de crescimento econômico do primeiro trimestre e os sinais coletados da evolução dos termos de troca e dos preços das *commodities* sugerem que a elasticidade receita-PIB pode ficar temporariamente superior à unidade, premissa considerada nos cenários da IFI. Entre 2020 e 2021, na prática, é o que está a ocorrer. Em períodos anteriores de alta expressiva dos preços das *commodities*, a arrecadação também se beneficiou. Entre 2004 e 2011 (com a crise internacional em 2009), a receita líquida do governo cresceu a 7,7% ao ano, em média, enquanto a alta real do PIB foi de 4,4% ao ano⁸.

No Gráfico 3, apresenta-se a evolução do PIB, das receitas líquidas e dos termos de troca. Na série da receita líquida, apenas para fins deste exercício, foram subtraídos, em 2010, R\$ 74,8 bilhões referentes à receita com operação de ativos (Petrobras), e, em 2019, R\$ 84,7 bilhões de receitas de concessões (leilões do pré-sal). Em 2020, foram somados R\$ 25

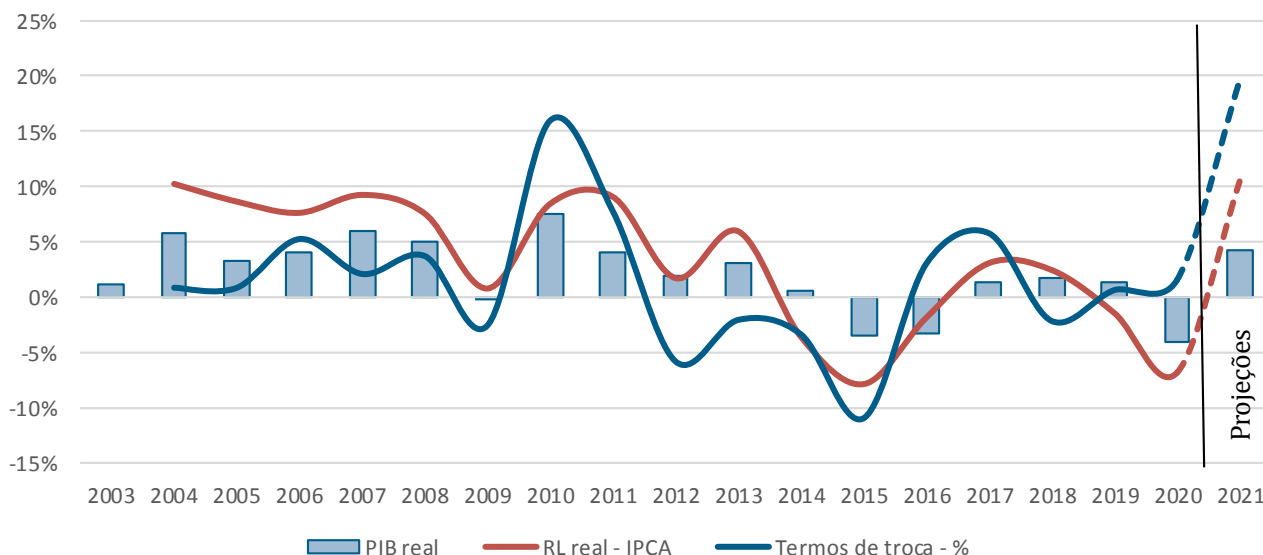
⁶ Acesse aqui o RAF de novembro de 2019: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2019/novembro/raf-relatorio-de-acompanhamento-fiscal-nov-2019>.

⁷ Acesse aqui a NT nº 48 de maio de 2021: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/pasta-notas-tecnicas/2021/maio/nota-tecnica-no-48-simulacoes-para-a-retirada-do-icms-da-base-do-pis-e-da-cofins-mai-2021-1>.

⁸ Nesta conta, a receita líquida foi deflacionada pelo IPCA e, para 2010, foi feito o desconto das receitas com operações de ativos, conforme explicada no texto. Se a série de receita for deflacionada pela variação do deflator implícito do PIB, a alta média anual teria sido de 5,5% ao ano no período de 2004 a 2011.

bilhões ao dado original, para contemplar o valor líquido dos diferimentos de impostos realizados no ano passado⁹. Esses ajustes colaboram para reduzir os efeitos das atipicidades da série sobre a análise em tela. A série de termos de troca foi simulada para 2021 com base na taxa de crescimento observada em março em relação ao mesmo mês de 2020 (19,6%).

GRÁFICO 3. PIB, RECEITA LÍQUIDA* E TERMOS DE TROCA



* Em 2010, foram subtraídos R\$ 74,8 bilhões (Petrobras) e em 2019, R\$ 84,7 bilhões (leilões do pré-sal). Em 2020, somaram-se R\$ 25 bilhões em razão dos diferimentos, conforme explicação contida no texto.

Fonte: Ipeadata e Tesouro. Elaboração e projeções: IFI.

O exercício sugere que a elasticidade receita-PIB deva ser superior à unidade em 2021. As comparações do Gráfico 3 mostram que a receita líquida, em 2021 – livre de alguns dos principais efeitos que turvam a análise – poderia crescer acima de 10% em termos reais. Se deflacionada pela variação do deflator implícito do PIB – mais alto que o IPCA, como já discutido – a alta seria na casa de 8%. Nos dois casos, os percentuais são superiores às projeções de crescimento econômico da IFI (4,2%, no cenário base, e 5,4%, no otimista).

O exercício ajuda a compreender que, assim como a queda real da receita líquida foi mais profunda do que a observada no PIB em 2020, a recuperação também tende a comportar-se por uma elasticidade maior. Provavelmente, a elasticidade em relação ao PIB ficará entre 1,5 e 2,5. Nesse sentido, as similaridades com o período da chamada bonança externa são visíveis no gráfico (períodos 2003-2008 e 2010-2011)¹⁰.

Finalmente, ressalte-se que a duração do atual ciclo de commodities é incerta. O período de 2002 a 2011, entremeado pelos efeitos da crise econômica de 2009, não é necessariamente um bom padrão de comparação. A recuperação da economia mundial em curso, com taxas mais elevadas para o PIB dos EUA e da China, deve ser destacada. Mas é preciso considerar que, pela evolução do índice CRB (“Commodities, Research Bureau”), o patamar de preços médios alcançado no início de junho já é historicamente alto (próximo do pico de 2011). Nesta análise, a dinâmica da demanda e as condições de oferta de cada país importam.

⁹ Foram diferidos R\$ 80 bilhões, entre abril e junho, mas, até o fim daquele ano, arrecadaram-se R\$ 55 bilhões, restando um efeito negativo de R\$ 25 bilhões. Em 2021, houve novamente, em abril, diferimento de impostos, no bojo das medidas de combate à crise da Covid-19. Para fins deste exercício, assume-se que esses diferimentos e os que deverão ocorrer nos próximos meses, entrarão ainda no ano de 2021.

¹⁰ Vale dizer que, naquele período, além da evolução dos termos de troca, impulsionados pelos preços das commodities, houve elevada formalização no mercado de trabalho, com reflexos sobre as receitas públicas.

Os cenários completos para as receitas (base, otimista e pessimista) podem ser vistos nas Tabelas 16, 17 e 18 na parte final deste relatório.

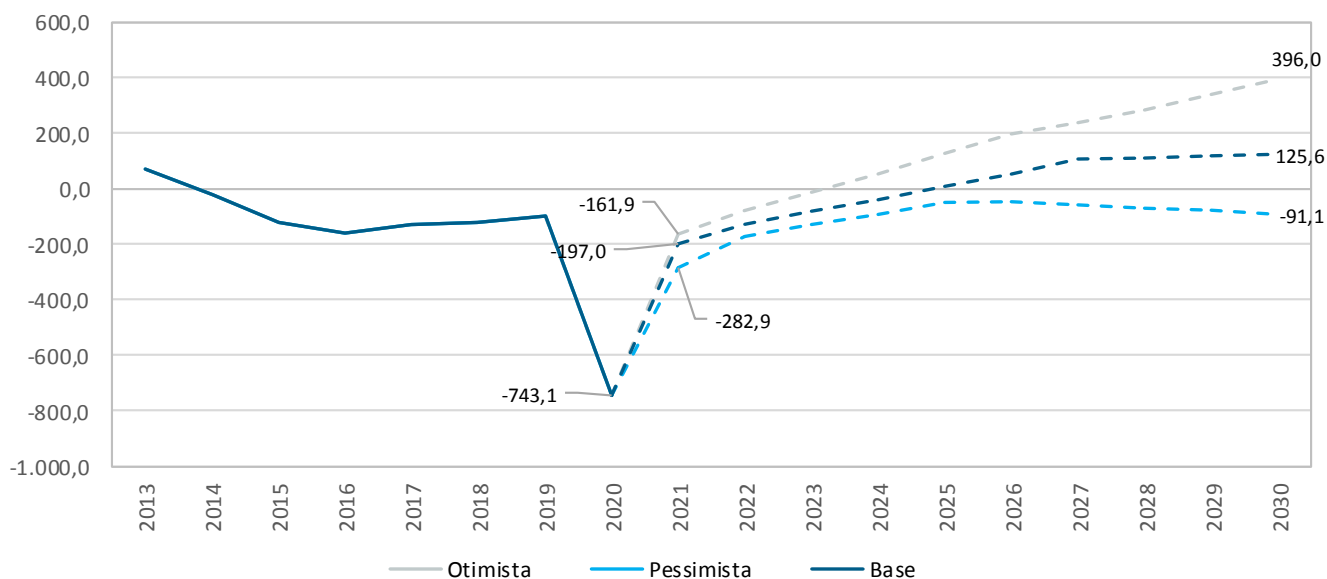
Déficit primário do governo central projetado para 2021 diminuiu de R\$ 266,6 bilhões para R\$ 197 bilhões.

Passa-se à análise do resultado primário do governo central projetado para 2021 a 2030. A consequência das alterações nas receitas líquidas, em 2021, que agora crescerão 12,8% acima da inflação, foi uma melhora expressiva na estimativa de déficit primário para o ano. As receitas líquidas projetadas agora são R\$ 77,9 bilhões maiores do que no cenário base do RAF de maio. Do lado das despesas, a projeção passou de R\$ 1.624,4 bilhões (maio) para R\$ 1.632,7 bilhões (versão atual), incremento de R\$ 8,3 bilhões. Logo, o déficit primário estimado passou de R\$ 266,6 bilhões para R\$ 197 bilhões (redução de R\$ 69,6 bilhões).

Governo central deverá ter superávit em 2025 no cenário base; antes, o superávit voltava após 2030. O cenário base para o período de 2021 a 2030 indica uma melhora expressiva dos resultados primários do governo central ano a ano. O aumento do PIB nominal e das receitas líquidas nominais combinado e a revisão das projeções para os gastos previdenciários explicam essa nova trajetória. O déficit primário é estimado em R\$ 126,7 bilhões, em 2022 (1,4% do PIB), no cenário base, menor do que os 2,3% do PIB de 2021. Em 2025, simula-se superávit primário de R\$ 10 bilhões. Em percentual do PIB, até 2030, o superávit deverá convergir para 0,9%.

Cenários otimista e pessimista ajudam a contemplar balanço de riscos. No cenário otimista, o déficit primário projetado para 2021 é de R\$ 161,9 bilhões e o superávit voltaria em 2024. A trajetória de recuperação dos resultados fiscais desta versão dos cenários deve-se ao maior crescimento econômico, que permite desempenho melhor das receitas. As despesas, por sua vez, com inflação mais baixa, crescem menos do que no cenário base. Já o cenário pessimista contempla déficit de R\$ 282,9 bilhões em 2021 e os superávits não retornariam antes de 2030. Para aquele ano, projeta-se R\$ 91,1 bilhões de déficit primário. O Gráfico 4 esboça as trajetórias do resultado primário nos três cenários da IFI. Os cenários fiscais completos, nas três versões, podem ser vistos nas Tabelas 16, 17 e 18 na parte final deste relatório.

GRÁFICO 4. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL EM R\$ BILHÕES



Fonte: Tesouro Nacional e IFI. Elaboração e projeções: IFI.

O Auxílio Emergencial deve custar R\$ 54 bilhões em 2021. No cenário base para 2021, destacam-se algumas mudanças do lado das despesas do governo central. O Ministério da Economia deu declarações de que o Auxílio Emergencial atual (cuja média mensal entre abril e maio está em R\$ 8,9 bilhões) será renovado por 2 a 3 meses. Como ainda não há uma decisão a esse respeito, incorporamos aos gastos previstos para o ano o equivalente a duas parcelas adicionais. Isso elevou a despesa com o programa para R\$ 54 bilhões. Até maio, a IFI considerava um gasto de R\$ 44,8 bilhões. Contudo, as quatro parcelas já aprovadas devem corresponder a um gasto de R\$ 36 bilhões. Agregadas a elas duas transferências adicionais, com base no valor médio observado até aqui, tem-se o gasto considerado a partir desta revisão de cenários, da ordem de R\$ 54 bilhões.

Programa Bolsa Família é afetado pelos pagamentos do Auxílio Emergencial em 2021 e deverá aumentar com medidas sinalizadas pelo governo. Há discussões importantes provocadas pelo governo a respeito de eventuais mudanças no Programa Bolsa Família (PBF). Por hipótese, o cenário base passa a contemplar um reajuste ao redor de 30% no benefício médio mensal do programa, com aumento de 10% na quantidade de transferências emitidas. Para 2021, dadas a prorrogação do Auxílio Emergencial e a contabilização do Bola Família na rubrica orçamentária do AE, a despesa anual não se movimentou em relação ao RAF de maio. O efeito do remodelamento é compensado pela prorrogação do auxílio e o gasto continua previsto em R\$ 26,5 bilhões. Para 2022, o valor do PBF passará a R\$ 48,7 bilhões e, daí em diante, é projetado com base na inflação.

Os gastos extraordinários contratados neste ano devem corresponder a cerca de 1/5 do observado em 2020. O combate à Covid-19 requereu medidas econômicas e fiscais, com custo elevado ao Erário. Foi assim em todo o mundo, como mostra o Monitor Fiscal do Fundo Monetário Internacional (FMI). A diferença é que países em desenvolvimento reagiram, em média, com menor volume de gastos em relação aos países desenvolvidos. Isso porque suas condições fiscais iniciais para contratar endividamento adicional eram mais frágeis. No caso do Brasil, não houve impedimento, do ponto de vista de regras fiscais, para a realização dos gastos necessários, que totalizaram R\$ 520,9 bilhões em 2020. Em 2021, esse montante deverá corresponder a R\$ 114,8 bilhões.

Despesa de pessoal crescerá menos em 2021. Alteramos o crescimento da despesa de pessoal, em 2021, para 1,2% (ante aos 3% considerados até maio) mais os efeitos dos reajustes previstos no Orçamento (militares). Essa mudança deve-se à dinâmica observada no ano até maio. A partir de 2022, a despesa de pessoal continua a crescer por uma taxa vegetativa de 3%, além dos reajustes previstos no Orçamento de 2021 (que têm efeitos permanentes de R\$ 4,4 bilhões

ao ano). Como se vê, a IFI não contempla reajustes salariais para o serviço público nem sequer pela inflação. Essa premissa é forte e, se alterada, afetaria todas as tendências de resultado primário e teto de gastos ora apresentadas.

A IFI passa a utilizar, nesta versão dos cenários, modelo distinto para projetar a previdência. Outro destaque desta revisão de cenários está nos gastos previdenciários (INSS). A IFI utilizava, até o RAF de maio, o modelo do anexo da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para projetar essa despesa. Em 2019, a instituição reproduziu aquele modelo e inseriu seus próprios parâmetros, elaborando uma série de estudos para simular os efeitos da Reforma da Previdência¹¹.

Contudo, para atualizações mais frequentes de cenários, no âmbito do RAF, passa-se a adotar um modelo simplificado, ancorado na evolução da população idosa e dos benefícios médios até um salário mínimo e acima do mínimo. Essa versão simplificada permite projetar as despesas agregadas. Ela não exclui, entretanto, o uso do outro modelo mais complexo, que tem a vantagem de permitir simulações para cada componente do gasto com aposentadorias.

Gastos previdenciários devem convergir a 8,4% do PIB até 2030 no cenário base; antes, ia a 9,1%. A mudança de método para estimar o gasto do RGPS e o aumento do PIB nominal estimado pela IFI levaram a uma redução na curva de gastos como proporção do PIB para 2023 a 2030. Antes, projetava-se que o gasto partiria de 8,7% do PIB, em 2021, atingindo 8,8% do PIB, em 2023, e 9,1% do PIB em 2030. Agora, no cenário base, ele parte de 8,4%, em 2021, atinge 8,3% em 2023 e 8,4% do PIB em 2030.

As novas projeções estão em linha com o movimento de desaceleração da emissão de novos benefícios de aposentadoria, conforme dados do Boletim Estatístico de Previdência Social (BEPS) do Ministério da Economia. Será preciso acompanhar essa dinâmica com cuidado, mas é possível que ela já reflita efeito maior do que o esperado derivado da Reforma da Previdência aprovada em 2019. Mantivemos a premissa de reajuste real do salário mínimo (pelo PIB defasado de dois anos) apenas a partir de 2027. Também o valor do benefício médio de quem recebe mais que o salário mínimo cresce apenas pela inflação até 2026 e, a partir de 2027, pelo INPC mais o PIB defasado de dois anos.

Despesas discricionárias chegarão a 1,9% do PIB em 2022, no cenário base, na presença de maior espaço fiscal. É nítida a melhora dos cenários para o resultado primário. Ela deriva do PIB nominal mais elevado, em 2021-2030, consequência direta do ponto de partida mais alto, neste ano, em razão dos fatores condicionantes explicados nesta seção. Esse espaço permitirá uma evolução mais benigna das despesas discricionárias e facilitará o cumprimento do teto de gastos por mais tempo do que o previsto pela IFI em maio.

No cenário base, as despesas discricionárias partiam de 1,5% do PIB, em 2021, e alcançavam 1,6% em 2023, passando a diminuir até 0,8% do PIB a partir de 2026. Agora, elas partem de 1,5% em 2021 e atingem 1,9% em 2022. Passam a diminuir, então, atingindo 1% do PIB em 2026, 0,6% em 2027 e 0,5% em 2030, último ano de projeção contemplado nos cenários da IFI. As Tabelas 16, 17 e 18 trazem a trajetória para as discricionárias também nos cenários otimista e pessimista.

Teto de gastos terá folga de R\$ 47 bilhões em 2022 e poderá ser integralmente despendida. A evolução mais expressiva das despesas discricionárias, no cenário base, deve-se ao espaço fiscal produzido no teto de gastos pela diferença entre a inflação acumulada em 12 meses até junho de 2021 e o IPCA no fim do ano. Como se sabe, o teto é corrigido pelo primeiro percentual, enquanto diversas despesas crescem pelo segundo, inclusive as atreladas ao salário mínimo. A IFI projeta 8,3% para o IPCA de junho acumulado em 12 meses e 5,7% para o IPCA até dezembro de 2021.

Essa diferença gera espaço fiscal de R\$ 47 bilhões no teto de gastos em 2022. A folga, por assim dizer, poderá ser integralmente despendida. Essa é uma diferença importante em relação ao cenário apresentado em maio. Como as receitas estão crescendo mais, a meta de resultado primário proposta no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) não será restritiva. Isto é, os R\$ 47 bilhões poderão ser gastos. Contemplamos essa despesa adicional no PBF, como já mencionado, e o restante em despesas discricionárias.

¹¹ Todos os estudos podem ser acessados em: www.senado.leg.br/IFI.

Risco elevado de romper o teto passa de 2026 a 2027 no cenário base. A consequência para o teto de gastos é que será menos complicado cumpri-lo por mais tempo. Evidentemente, isso dependerá do comportamento das despesas obrigatórias, sobretudo das despesas de pessoal e previdência. A eventual contratação de gastos permanentes para além do discutido neste relatório (PBF aumentando permanentemente), inclusive com medidas de reajustes salariais e contratações, alteraria as avaliações. O risco elevado de rompimento do teto, no cenário base da IFI, surge apenas em 2027, com risco moderado a partir de 2025. No RAF de maio, o risco elevado já estava presente em 2026.

Quadro fiscal ainda é desafiador e pressões por gastos continuarão presentes nos próximos anos. A Tabela 2, a seguir, esboça o balanço de riscos para o resultado primário e o teto de gastos. Vale dizer, o cenário não é trivial e está longe de representar um quadro de tranquilidade para as contas públicas. A demanda por gastos novos, o baixo nível de investimentos públicos e o quadro econômico no pós-crise da Covid-19 exercerão pressões importantes sobre os cenários. Ainda, o envelhecimento da população tenderá a aumentar a demanda por gastos com saúde ao longo dos próximos anos, sem mencionar a necessidade de gastos sociais em meio às consequências da crise da Covid-19. No pior cenário, o pessimista, o risco moderado de romper o teto aparece em 2024, com risco elevado em 2025.

TABELA 2. BALANÇO DE RISCOS NOS CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA (TETO DE GASTOS E RESULTADO PRIMÁRIO)

Ano	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Risco de descumprimento de teto de gastos*										
Cenário Otimista	baixo	baixo	baixo	baixo	moderado	elevado	elevado	elevado	elevado	elevado
Cenário Base	baixo	baixo	baixo	baixo	moderado	moderado	elevado	elevado	elevado	elevado
Cenário Pessimista	baixo	baixo	baixo	moderado	elevado	elevado	elevado	elevado	elevado	elevado
Risco de descumprimento/revisão da meta de resultado primário**										
Cenário Otimista	baixo	baixo	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Base	baixo	baixo	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Pessimista	baixo	baixo	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado primário										
Cenário Otimista	déficit	déficit	déficit	superávit	superávit	superávit	superávit	superávit	superávit	superávit
Cenário Base	déficit	déficit	déficit	déficit	superávit	superávit	superávit	superávit	superávit	superávit
Cenário Pessimista	déficit	déficit	déficit	déficit	déficit	déficit	déficit	déficit	déficit	déficit

*O art. 108 do ADCT prevê a possibilidade de alteração do método de correção dos limites a partir do décimo ano do teto (2026), o que dificulta avaliar o risco de descumprimento para 2027 em diante.

**Em seus cenários, a IFI considera existência de meta de resultado primário apenas para o ano corrente e, quando já há PLDO em tramitação, para o ano seguinte. Para o restante do período, as metas são apenas indicativas e, portanto, sensíveis a resultados fiscais ainda desconhecidos.

Fonte: IFI.

Dívida/PIB volta a uma trajetória similar à esperada pela IFI no RAF de novembro de 2019. Os novos cenários para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em proporção do PIB são discutidos nesta parte final. As projeções da IFI para o indicador são feitas para cada fatia da DBGG – por tipo de indexador –, inclusive para as operações compromissadas. Os componentes não projetados, para os quais assumimos uma hipótese com base em dados realizados, correspondem a 5% do PIB, algo como 6% do estoque total da DBGG. Trata-se da dívida bancária dos estados, municípios e União, da dívida externa dos governos regionais e de outros componentes de menor monta¹². Os cenários para a DBGG melhoraram significativamente. O PIB mais alto foi o fator preponderante a explicar os movimentos que serão descritos a seguir.

Dívida/PIB projetada para 2021 no cenário base passa de 91,3% para 85,6% do PIB. No cenário base, a projeção para a DBGG em 2021 passou de 91,3% do PIB, na versão do RAF de maio, para 85,6% na atual. O PIB nominal mais alto

¹² O Estudo Especial nº 7, de 2018, detalha o método de projeção da DBGG. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/estudos-especiais/2018/outubro/estudo-especial-no-07-divida-bruta-evolucao-e-projecoes-out-2018>.

e a melhora do resultado primário (em parte derivada também do PIB mais alto) explicam 3,9 p.p. do PIB dessa revisão. O ponto de partida mais baixo afeta também as projeções dos anos seguintes. Será mais fácil estabilizar o indicador, a médio prazo, mas o desafio fiscal não se anula. É preciso entender que a instabilidade dos cenários é elevada.

Principal fator para compreender a melhora fiscal de 2021 é o PIB nominal e o comportamento do deflator. O PIB nominal projetado para 2021 aumentou R\$ 280 bilhões entre a versão do cenário base de maio e a atual. A taxa real, como já mencionado, passou de 3,0% para 4,2%, enquanto o deflator mudou de 5,7% para 8%. Dito de outra forma, o PIB nominal crescerá a 8,8%, entre 2020 e 2021, e agora crescerá a 12,6% pelas projeções macroeconômicas do cenário base. Há diversas casas, no entanto, projetando aumento do PIB nominal de 15%, sobretudo por utilizarem maior variação para o deflator implícito do PIB, isto é, por embutirem uma inflação maior no cálculo do PIB nominal.

Déficit do setor público consolidado projetado pela IFI no cenário base passa de 3,1% a 2,2% do PIB para 2021. Além do PIB nominal mais alto, o resultado primário do setor público consolidado considerado pela IFI passou de 3,1% do PIB, no cenário base do RAF de maio, para 2,2% no cenário atual. O lado das receitas explica a melhora, fundamentalmente. Há, ainda, risco de que os resultados dos governos subnacionais fique mais elevado do que a premissa adotada atualmente pela IFI, mas a incerteza é maior neste componente do setor público.

Devoluções do BNDES e venda de reservas estão contempladas nas projeções de dívida. O volume de devoluções do BNDES ao Tesouro considerado nas projeções dos três cenários – base, otimista e pessimista – passou de R\$ 38 bilhões a R\$ 100 bilhões, além dos pagamentos ordinários. A saber, esses recursos, ao retornarem para o Tesouro, representam redução de dívida. Também se considera uma venda de reservas de US\$ 7,6 bilhões, que convertida pela taxa de câmbio médio do cenário base da IFI (R\$ 5,23/US\$) significa efeito redutor de R\$ 39,8 bilhões na projeção da DBGG para 2021¹³.

Despesas com juros do setor público devem ficar em 4,7% do PIB em 2021. As despesas com juros projetadas pela IFI para 2021 estavam em 4,9% do PIB no cenário base apresentado em maio. Agora, passaram a 4,7%. Na seção de Conjuntura Fiscal, serão discutidos os movimentos no custo médio da dívida pública ocorridos de janeiro a abril. O custo das novas emissões do Tesouro para refinar a dívida vincenda e os déficits adicionais, a partir de maio, será maior, na esteira do aumento da Selic. As projeções de juros ora apresentadas embutem uma taxa implícita na DBGG da ordem de 6% para 2021.

PIB e primário colaboram com 3,9 p.p. do PIB na redução da projeção da DBGG entre maio e agora. Na Tabela 3, a seguir, mostram-se os efeitos de cada fator condicionante na mudança de projeção de 91,3% (RAF de maio) para 85,6% do PIB no cenário base para 2021. O peso do PIB mais alto sobre o denominador da dívida/PIB reduziu a projeção em 3 p.p. entre o RAF de maio e a versão atual do cenário base. Além disso, o PIB também afetou as projeções de receitas e, portanto, o resultado primário (0,9 p.p. do PIB). Os outros efeitos estão apontados na tabela.

A última linha evidencia o efeito de um PIB nominal hipoteticamente mais elevado sobre a atual projeção da DBGG. O fato é que uma alta de 15% (e não de 12,6%, nossa atual premissa) no PIB nominal levaria a dívida/PIB a 83,1% em 2021. Esse exercício não representa projeção da IFI, que é de 85,6% do PIB na atual versão do cenário base. Evidentemente, futuras alterações poderão ocorrer à medida que novos dados possam ser incorporados ao longo do ano. No cenário otimista, com crescimento real de 5,4% para o PIB, em 2021, e alta nominal de 13,7%, a dívida/PIB poderá ficar em 83,9% do PIB.

¹³ As vendas líquidas de reservas no ano chegaram a ficar em US\$ 31,5 bilhões até março. Contudo, no acumulado até maio, já haviam diminuído a US\$ 17,6 bilhões e, computados os primeiros dias de junho, estão em US\$ 7,6 bilhões. Esta é a premissa utilizada na projeção da DBGG. Vale dizer que a venda de reservas reduz a posição vendida de operações compromissadas do Banco Central, para que a liquidez do sistema financeiro seja preservada, tudo o mais constante. Os movimentos da taxa de câmbio e seus reflexos na inflação dificultam antecipar o movimento desse volume de US\$ 7,6 bilhões, daí porque se considera essa informação no cálculo da DBGG dos três cenários. Não se descarta a possibilidade de esse valor cair a zero ou mesmo aumentar, em razão da volatilidade cambial e das ações do Banco Central em cada caso. Nos cenários otimista e pessimista, usa-se a mesma premissa, com a diferença dada apenas pela premissa para a taxa de câmbio.

TABELA 3. FATORES CONDICIONANTES DA REVISÃO DA PROJEÇÃO PARA A DBGG (CENÁRIO BASE) EM 2021 E CÁLCULO ALTERNATIVO COM HIPÓTESE DE ALTA MAIS EXPRESSIVA DO PIB NOMINAL – DADOS EM % DO PIB

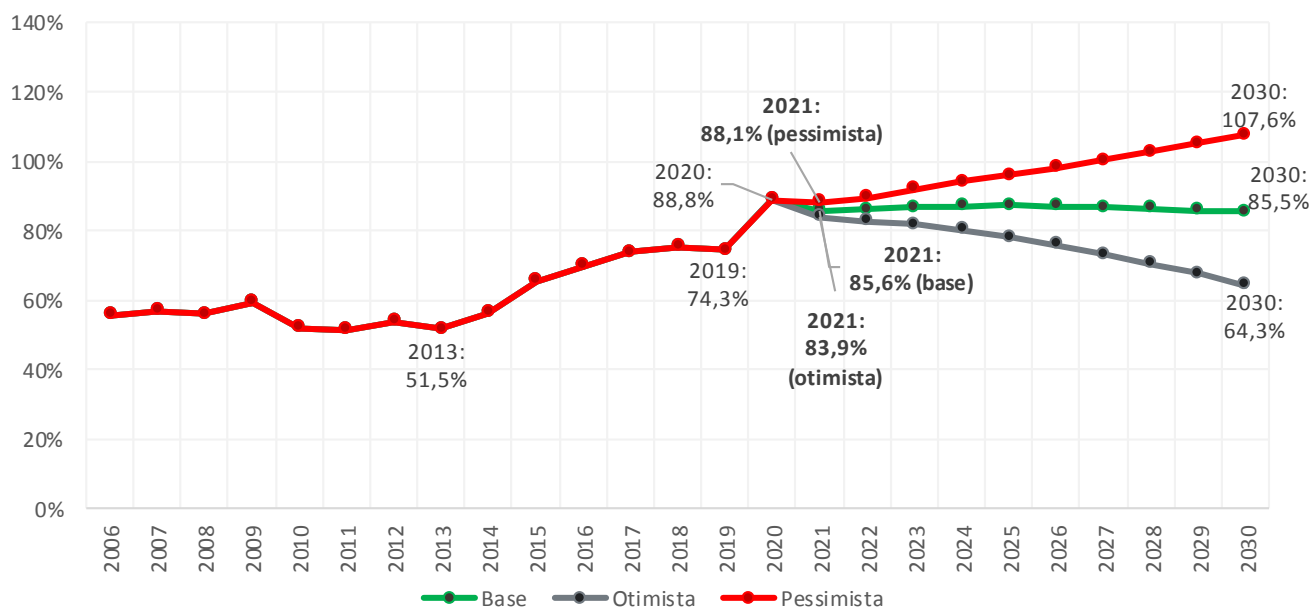
Discriminação	Dívida/PIB em 2021
Projeção do RAF de maio/2021 (A)	91,3%
Melhora do primário, incluindo efeito-PIB (B)	-0,9%
Efeito da devolução adicional de R\$ 62 bi do BNDES ao Tesouro (C)	-0,8%
Mudança na premissa para componentes ad hoc da DBGG (D)*	-1,0%
Venda de reservas (E)	-0,5%
Redução do gasto com juros sobre os itens B a E (F)	-0,2%
Outros efeitos, inclusive mudança na projeção de câmbio (G)	0,6%
Total (H = soma de B a G)	-2,7%
Nova projeção para a DBGG (em % do PIB nominal anterior) (I = A - H)	88,6%
Nova projeção para a DBGG (em % do PIB novo PIB nominal) (J)	85,6%
<i>Efeito isolado do PIB maior no denominador da DBGG/PIB (K = J - I)</i>	<i>-3,0%</i>
<i>Projeção para a DBGG se o PIB nominal crescesse a 15%</i>	<i>83,1%</i>

* Dívida bancária dos estados, municípios e União, dívida externa dos estados e municípios e outros componentes menores.

Fonte: IFI.

Projeções para a dívida/PIB melhoraram nos três cenários entre 2021 e 2030. A melhora da trajetória da dívida/PIB está relacionada principalmente à revisão das projeções de PIB nominal para 2021 a 2030. Por sua vez, esse aumento não se deve a mudanças no PIB potencial, isto é, nas possibilidades de crescimento real a longo prazo. Tanto é assim que o crescimento real mais alto de 2021 será temporário, explicado pela base baixa de comparação e influenciado pelo atual ciclo de alta dos preços das *commodities*. Para 2022, o crescimento previsto pela IFI no cenário base é de 2,3%. As atuais trajetórias previstas nos cenários base, otimista e pessimista estão no Gráfico 5. Em seguida, comentam-se as premissas para 2022 a 2030 no caso do cenário base.

GRÁFICO 5. CENÁRIOS BASE, OTIMISTA E PESSIMISTA PARA A DBGG/PIB



Fonte: Banco Central e IFI. Elaboração e projeções: IFI.

Dívida/PIB estabiliza-se em 87,1% do PIB em 2026 e passa a diminuir a partir de então. A dívida/PIB no cenário base parte de 85,6%, atinge um pico de 87,1%, em 2025, estabiliza-se neste patamar em 2026 e diminui até atingir 85,5% em 2030. No cenário pessimista, o ponto de partida de 2021 é mais alto (88,1%) e o indicador cresce até 107,6% em 2030. Para uma dívida entre 85% e 87% do PIB, com juros reais em torno de 3,3% e crescimento econômico médio anual real de 2,3% (premissas para 2023-2030 do atual cenário base da IFI), o superávit primário requerido para estabilizar o indicador é de 0,86% do PIB¹⁴. Nas atuais projeções para o primário do setor público consolidado, conforme a Tabela 4, o superávit primário de 2026 será de 0,52% do PIB e, em 2027, 0,93% do PIB.

¹⁴ Ver tabela contendo exercício de simulação para a equação de sustentabilidade da dívida publicada no RAF de maio de 2021 – <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2021/maio/raf-relatorio-de-acompanhamento-fiscal-mai-2021>.

TABELA 4. RESULTADO NOMINAL, PRIMÁRIO E JUROS PARA O SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO – EM % DO PIB

Ano	Base			Otimista			Pessimista		
	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros
2018	-6,96%	-1,55%	5,41%	-6,96%	-1,55%	5,41%	-6,96%	-1,55%	5,41%
2019	-5,79%	-0,84%	4,96%	-5,79%	-0,84%	4,96%	-5,79%	-0,84%	4,96%
2020	-13,63%	-9,44%	4,19%	-13,63%	-9,44%	4,19%	-13,63%	-9,44%	4,19%
2021	-6,89%	-2,16%	4,73%	-5,88%	-1,69%	4,19%	-8,48%	-3,26%	5,22%
2022	-5,39%	-1,31%	4,08%	-4,12%	-0,71%	3,41%	-6,84%	-1,85%	4,99%
2023	-4,86%	-0,76%	4,10%	-3,73%	-0,01%	3,72%	-6,69%	-1,30%	5,38%
2024	-4,60%	-0,33%	4,27%	-3,15%	0,59%	3,74%	-6,71%	-0,89%	5,82%
2025	-4,40%	0,14%	4,54%	-2,61%	1,21%	3,82%	-6,68%	-0,43%	6,25%
2026	-4,24%	0,52%	4,75%	-2,08%	1,71%	3,79%	-7,00%	-0,38%	6,62%
2027	-3,87%	0,93%	4,81%	-1,78%	1,90%	3,68%	-7,36%	-0,45%	6,91%
2028	-3,94%	0,90%	4,84%	-1,46%	2,10%	3,56%	-7,68%	-0,52%	7,17%
2029	-3,96%	0,91%	4,87%	-1,08%	2,33%	3,42%	-7,96%	-0,54%	7,42%
2030	-3,99%	0,89%	4,89%	-0,74%	2,52%	3,26%	-8,30%	-0,61%	7,69%
Média - 2020 a 2030	-5,44%	-0,88%	4,55%	-3,66%	0,05%	3,71%	-7,94%	-1,79%	6,15%

Fonte: Banco Central. Elaboração e projeções: IFI.

Cenário pessimista reflete presença contínua dos riscos fiscais. O cenário pessimista ficou parecido com o que projetávamos anteriormente no base (maio/2021). Ele indica que os riscos continuam presentes e o desafio de estabilizar a DBGG/PIB dependerá de manter o controle do gasto com pessoal (sem reajustes, conforme premissa já explicitada), não conceder reajustes reais ao salário mínimo e conter pressões adicionais por despesas e/ou elevar receitas para compensá-las. Cabe ainda destacar que o cenário otimista já indica queda da dívida/PIB contínua a partir de 2021 até 2030, quando atingiria 64,3% do PIB. A concretização dessa trajetória dependeria de um crescimento econômico muito maior e da manutenção do controle da inflação (com juros baixos).

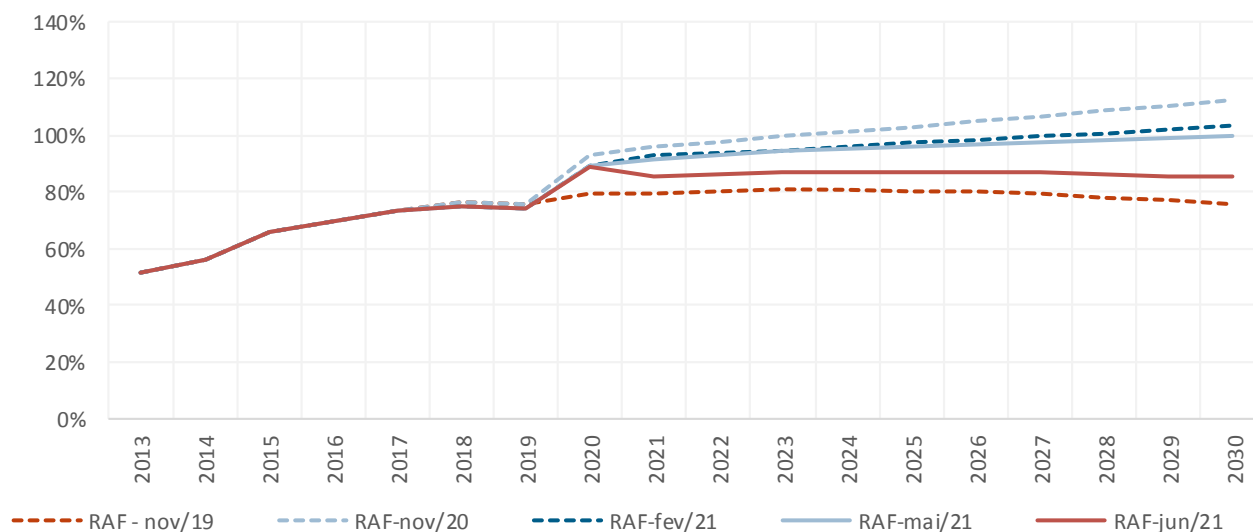
Dívida/PIB do cenário base ainda será cerca de 30,5 p.p. do PIB superior à média dos países emergentes. No último Monitor Fiscal do FMI¹⁵, a projeção para a dívida bruta média dos países em desenvolvimento é superior à estimativa para o caso brasileiro. Se aplicarmos os devidos ajustes para estabelecer comparações, a projeção de 85,6% do PIB do cenário base da IFI (conceito Banco Central) para 2021 representaria um nível de 95,6% do PIB no conceito FMI, isto é, 30,5 p.p. superior à projeção do Fundo para a média dos emergentes em 2021 (65,1%). Esse exercício mostra que o desafio fiscal do Brasil está longe de ser superado, mesmo com a melhora ocasionada pela alta do PIB nominal, motivada sobretudo pela inflação mais alta.

Trajectoria do cenário base mostra comportamento similar ao do pré-crise da Covid-19. A comparação da evolução das trajetórias de dívida/PIB previstas pela IFI é útil para mostrar como os parâmetros macroeconômicos afetam as tendências para o indicador. No Gráfico 6 e na Tabela 5, é possível comparar as projeções da IFI no cenário base desde novembro de 2019¹⁶. Movimentos similares (de deslocamento paralelo para baixo) ocorreram nas curvas dos cenários otimista e pessimista.

¹⁵ Veja aqui o Monitor Fiscal do FMI (abr/21) e a base de dados e projeções - <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/03/29/fiscal-monitor-april-2021>.

¹⁶ Para uma comparação com estimativas da IFI feitas em períodos anteriores, acesse o RAF de maio de 2021, cujo link já foi referenciado (páginas 52 e 53), que traz os quadros de projeções da instituição desde o primeiro relatório publicado (fev/17).

GRÁFICO 6. EVOLUÇÃO DO CENÁRIO BASE PARA A DBGG/PIB EM MOMENTOS SELECIONADOS – 2021 A 2030



Fonte: IFI.

TABELA 5. EVOLUÇÃO DAS PREMISSAS MACROECONÔMICAS E FISCAIS RELEVANTES PARA A DBGG/PIB NO CENÁRIO BASE

Item	Cenário base – médias de 2020 a 2030				
	nov/19	nov/20	fev/21	mai/21	jun/21
Resultado primário (R\$ bilhões)	33,7	-197,5	-154,6	-129,0	-49,8
PIB nominal (R\$ bilhões)	10.626	9.988	10.282	10.533	10.933
Crescimento real do PIB (%)	2,3%	1,7%	1,8%	1,8%	1,9%
Taxa de juros reais (%)	3,0%	2,0%	2,3%	2,4%	2,4%

Fonte: IFI.

Crise pandêmica legará efeitos permanentes ao quadro fiscal. A proximidade do atual cenário com a versão de novembro de 2019 é interessante. Ela mostra que, pelas razões já expostas, ligadas à evolução do PIB nominal, há uma tendência ao restabelecimento das condições de sustentabilidade em horizonte similar ao previsto àquela época. Contudo, o nível da curva é superior ao projetado para o período 2021-2030, sugerindo que a crise pandêmica provavelmente legará efeitos permanentes sobre o quadro fiscal.

Na comparação dos cenários base pré-crise e atual, o PIB nominal médio mais alto compensa premissa pior para o resultado primário. A comparação dos parâmetros da Tabela 5, nas médias para 2020 a 2030, mostra que, em relação a novembro de 2019, o primário médio projetado piorou (incorporado, obviamente, o resultado pior que o esperado para 2020, em razão das necessárias respostas à crise) de R\$ 33,7 bilhões ao ano para R\$ 49,8 bilhões ao ano. Já o PIB nominal médio passou de R\$ 10.626 bilhões para R\$ 10.933 bilhões ao ano. O crescimento econômico real diminuiu um pouco, sob influência de 2020, e os juros reais também estão mais baixos. Dito de outra forma, apesar do primário pior em relação ao quadro projetado pela IFI no pré-crise, a alta do PIB nominal foi suficiente para restabelecer um quadro prospectivo mais benigno para a evolução da DBGG.

Em suma, o quadro econômico e fiscal previsto pela IFI melhorou. Nesta seção, destacaram-se os principais movimentos e fatores condicionantes que levaram ao aumento do PIB nominal projetado para o período de 2021 a 2030 e a uma maior taxa de crescimento real para 2021. Destacou-se, do lado positivo, o peso do atual ciclo de alta dos preços das *commodities* e, conseqüentemente, dos termos de troca. No campo dos fatores negativos, mas que exercem descompressão na dívida pública a curto prazo, está a alta da inflação, medida pela variação do deflator do PIB.

O quadro mais benigno ora projetado deve ser encarado com cautela. A persistência de pressões inflacionárias levaria à necessidade de elevação de juros, que seria precificada antecipadamente pelo mercado, afetando o custo da dívida e pondo a perder os ganhos observados em 2021. O ajuste fiscal por meio da alta de preços é concreto, mas não sustentável. A garantia de uma política fiscal saudável, do ponto de vista da sustentabilidade da dívida, deve ter em conta as medidas necessárias para recuperar o superávit primário a médio prazo e suficientes para adequar a relação dívida/PIB brasileira a um comportamento médio mais próximo do observado em países comparáveis. Esse desafio continua não superado.

2. CONTEXTO MACROECONÔMICO

2.1 Contas Nacionais do primeiro trimestre de 2021

Crescimento do PIB nominal no primeiro trimestre foi explicado, principalmente, pela elevação do nível de preços. A divulgação das Contas Nacionais Trimestrais pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) mostrou que o Produto Interno Bruto (PIB) totalizou R\$ 2,048 trilhões em valores correntes (R\$ 7,652 trilhões no acumulado em quatro trimestres). Na comparação com igual período de 2020, o PIB nominal (valor monetário da produção doméstica) subiu 10%, influenciado, sobretudo, pela expansão do nível de preços visto no movimento do deflator implícito (que registrou alta de 10%), enquanto a variação do PIB real (volume produzido) subiu 1,0%. Nos quatro trimestres encerrados em março de 2021 em relação aos quatro trimestres imediatamente anteriores, a alta de 2,2% no PIB nominal foi explicada pelas variações de 6,2% do deflator e de -3,8% do PIB em volume. O PIB nominal em valores correntes e as taxas de variação (associadas ao PIB nominal, ao PIB em volume e ao deflator implícito) estão sintetizadas na Tabela 6.

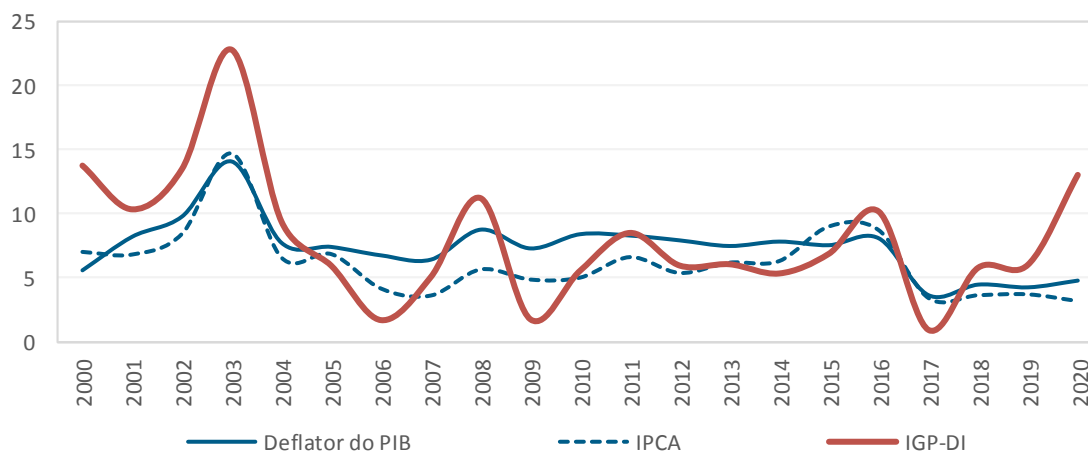
TABELA 6. PIB NOMINAL, PIB EM VOLUME E DEFLATOR IMPLÍCITO DO PIB

	Variação % do PIB nominal		Variação % do PIB em volume		Variação % do deflator implícito	
	Trimestral	Acum. em 4 trimestres	Trimestral	Acum. em 4 trimestres	Trimestral	Acum. em 4 trimestres
2018.I	6,0%	5,1%	1,8%	1,7%	4,1%	3,4%
2018.II	6,3%	5,5%	1,6%	1,9%	4,6%	3,6%
2018.III	7,3%	6,2%	2,1%	2,0%	5,1%	4,1%
2018.IV	5,9%	6,4%	1,7%	1,8%	4,2%	4,5%
2019.I	5,0%	6,1%	1,2%	1,6%	3,8%	4,4%
2019.II	5,8%	6,0%	1,5%	1,6%	4,3%	4,3%
2019.III	6,5%	5,8%	1,3%	1,4%	5,1%	4,4%
2019.IV	5,6%	5,8%	1,6%	1,4%	3,9%	4,3%
2020.I	4,4%	5,6%	-0,3%	1,0%	4,7%	4,5%
2020.II	-6,8%	2,4%	-10,9%	-2,1%	4,5%	4,5%
2020.III	0,4%	0,8%	-3,9%	-3,4%	4,5%	4,4%
2020.IV	4,2%	0,6%	-1,1%	-4,1%	5,4%	4,8%
2021.I	11,1%	2,2%	1,0%	-3,8%	10,0%	6,2%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Diferença entre o deflator do PIB e a variação média do IPCA aumentou no período recente. O deflator implícito do PIB, obtido nas Contas Nacionais, é uma medida de inflação mais ampla que o IPCA, pois reflete a variação de preços de todos os bens e serviços produzidos internamente (e não apenas de uma cesta específica). Embora o deflator do PIB evolua historicamente acima do índice de preços ao consumidor, os dois índices de preços caminham na mesma direção (Gráfico 7). Entre 1997 e 2017, a taxa de variação registrada pelo deflator do PIB (média de 7,7% ao ano) evoluiu 1,3 ponto percentual (p.p.) acima da registrada pelo IPCA (média de 6,4% ao ano), diferença que diminuiu para 0,8 p.p. em 2018, 0,5 p.p. em 2019, mas voltou a subir em 2020 (1,6 p.p.).

GRÁFICO 7. ÍNDICES DE PREÇOS: DEFLATOR DO PIB , IPCA E IGP-DI (VARIAÇÕES MÉDIAS)



Fonte: FGV e IBGE. Elaboração: IFI.

Os índices gerais de preços da FGV, com maior abrangência de produtos em sua metodologia e mais voláteis e sensíveis aos movimentos da taxa de câmbio e dos preços de *commodities*, comparativamente ao IPCA, vêm exibindo uma taxa de inflação (média) de dois dígitos desde o último trimestre de 2020. O quadro recente marcado pela alta de preços de *commodities* afeta também a dinâmica do deflator do PIB. O Índice de *Commodities* divulgado pelo Banco Central (IC-Br), que exprime a média mensal ponderada dos preços em reais das *commodities* relevantes para a dinâmica da inflação brasileira, como se comentou na seção inicial deste relatório, subiu 54% no acumulado no ano até maio comparativamente ao mesmo período do ano anterior.

Nesse sentido, comparando-se, por exemplo, o deflator do PIB com a média ponderada do IPCA e do IGP-DI – variável similar à utilizada pelo Banco Central na estimativa do PIB mensal¹⁷ – a diferença ficou menor (6,2% menos 5,8% = 0,4 p.p.) frente à observada entre o deflator e a variação média IPCA (6,2% menos 3,6% = 2,6 p.p.) no primeiro trimestre de 2021, como se pode observar na Tabela 7.

¹⁷ A média ponderada do IPCA e do IGP-DI é utilizada pelo Banco Central para inflacionar o índice de volume da estimativa do PIB mensal, empregado no cálculo da relação entre agregados econômicos mensais (como dívida pública, saldo em transações correntes e saldo de crédito) e o PIB. Os pesos do IPCA e do IGP-DI foram estimados pela IFI através de uma regressão com frequência anual a partir das variações médias do deflator implícito do PIB, do IPCA e do IGP-DI.

TABELA 7. ÍNDICES DE PREÇOS (VARIACIONES MÉDIAS)

	Deflator implícito	IPCA	IGP-DI	Média ponderada IPCA e IGP-DI	Dif: Deflator PIB x IPCA	Dif: Deflator PIB x média ponderada IPCA e IGP-DI
Média 1997 - 2017	7,7%	6,4%	7,9%	6,6%	1,3	1,1
2018.I	3,4%	2,9%	-0,3%	2,4%	0,4	0,9
2018.II	3,6%	2,9%	0,8%	2,6%	0,7	1,0
2018.III	4,1%	3,3%	3,5%	3,4%	0,8	0,8
2018.IV	4,5%	3,7%	5,8%	4,0%	0,8	0,5
2019.I	4,4%	4,0%	7,7%	4,5%	0,4	-0,1
2019.II	4,3%	4,2%	8,1%	4,8%	0,1	-0,5
2019.III	4,4%	3,9%	6,8%	4,4%	0,4	0,0
2019.IV	4,3%	3,7%	6,0%	4,1%	0,5	0,2
2020.I	4,5%	3,7%	6,0%	4,0%	0,8	0,5
2020.II	4,5%	3,1%	5,9%	3,5%	1,4	1,0
2020.III	4,4%	3,0%	8,6%	3,8%	1,4	0,6
2020.IV	4,8%	3,2%	13,0%	4,7%	1,6	0,1
2021.I	6,2%	3,6%	18,6%	5,8%	2,6	0,4

Fonte: IBGE, FGV e IFI. Elaboração: IFI.

PIB cresce 1,2% frente ao último trimestre de 2020 na série com ajuste sazonal. Levando-se em consideração a série com ajuste sazonal, o PIB (em volume) apresentou crescimento de 1,2% na comparação do primeiro trimestre de 2021 em relação ao quarto trimestre de 2020, voltando ao patamar pré-pandemia (quarto trimestre de 2019) – como se observa na Tabela 8. Do lado da oferta, observou-se crescimento generalizado entre os setores produtivos, sendo que as variações mais robustas foram observadas na agropecuária (5,7%) e na indústria (0,7%) e, em menor grau, nos serviços (0,4%). Pela ótica da despesa, a formação bruta de capital fixo (4,6%) e as exportações de bens e serviços (3,7%) tiveram forte expansão, enquanto a despesa de consumo das famílias (-0,1%) e a despesa de consumo do governo (-0,8%) apresentaram variações negativas em relação ao trimestre imediatamente anterior.

O resultado do primeiro trimestre veio acima do esperado (expectativa era de 0,3%) e deixou um carregamento estatístico (efeito *carry-over*) de 4,9% para 2021, como comentado na seção inicial do relatório. Para ter claro, caso permaneça estável nos próximos trimestres de 2021, o PIB encerraria o ano com alta de 4,9%.

TABELA 8. PIB: ABERTURAS OFERTA E DEMANDA

	Variação contra o mesmo trimestre do ano anterior			Variação contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação contra o 4º T/19 - pré pandemia		
	set/20	dez/20	mar/21	set/20	dez/20	mar/21	set/20	dez/20	mar/21
PIB	-3,9%	-1,1%	1,0%	7,8%	3,2%	1,2%	-4,3%	-1,2%	0,0%
Ótica da oferta									
Agropecuária	0,4%	-0,4%	5,2%	0,5%	-1,5%	5,7%	1,6%	0,1%	5,8%
Indústria	-0,9%	1,2%	3,0%	15,3%	1,6%	0,7%	-0,4%	1,1%	1,9%
Serviços	-4,8%	-2,2%	-0,8%	6,4%	2,7%	0,4%	-4,9%	-2,3%	-1,9%
Ótica da demanda									
Consumo das famílias	-6,0%	-3,0%	-1,7%	7,6%	3,2%	-0,1%	-6,1%	-3,1%	-3,1%
Consumo do governo	-5,3%	-4,1%	-4,9%	3,3%	0,9%	-0,8%	-5,0%	-4,2%	-4,9%
Formação bruta de capital fixo	-7,8%	13,5%	17,0%	11,3%	20,0%	4,6%	-5,0%	14,0%	19,3%
Exportações	-1,1%	-4,3%	0,8%	-1,7%	-1,1%	3,7%	-3,2%	-4,2%	-0,7%
Importações	-25,0%	-3,1%	7,7%	-7,3%	19,3%	11,6%	-18,8%	-3,1%	8,1%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

PIB cresce 1,0% frente ao primeiro trimestre de 2020. Pela ótica da oferta (ou da produção), o crescimento de 1,0% do PIB em volume no primeiro trimestre desse ano, quando comparado a igual período do ano anterior, foi impulsionado pela dinâmica favorável da agropecuária e da indústria, ao passo que o setor de serviços permaneceu no terreno negativo (pelo quinto trimestre consecutivo). Na ótica da demanda (ou da despesa) os destaques positivos vieram dos investimentos – influenciados pelo aumento da produção interna de máquinas e equipamentos e pelos impactos das

importações de plataformas de petróleo ainda decorrentes de modificações no regime aduaneiro REPETRO¹⁸ – e da exportação de bens e serviços, enquanto as despesas de consumo das famílias e do governo recuaram.

De maneira geral, a abertura do PIB mostra que as condições econômicas externas favoreceram a recuperação da atividade doméstica, no sentido de que a retomada da economia global amplia a demanda por produtos exportados e pressiona os preços de produtos básicos que o país exporta para o resto do mundo. Este fator será fundamental para avaliar a dinâmica prospectiva do PIB. Por ora, entende-se que a projeção mais provável para 2021 é de 4,2%, mas o cenário otimista contempla alta de 5,4%. Não se vislumbra efeito permanente sobre a atividade, o que explica a manutenção do PIB potencial em 2,3%.

Formação bruta de capital fixo e acúmulo de estoques foram as principais fontes de crescimento do PIB no primeiro trimestre. O PIB pela ótica da demanda pode ser separado em duas partes: a absorção interna e as exportações líquidas (exportações menos importações), também chamadas de absorção externa. A absorção interna representa a soma do consumo das famílias, do consumo do governo e do investimento. Ela contribuiu com 2,0 p.p. para a variação do PIB do primeiro trimestre, enquanto as exportações líquidas (exportações menos importações) exerceram influência negativa, retirando 1,1 ponto de porcentagem do PIB. Isso porque as importações (7,7%) exibiram variação mais expressiva que as exportações (0,8%) na comparação com o primeiro trimestre de 2020. Dentro da absorção interna, o consumo das famílias (-1,1 p.p.) e do governo (-0,9 p.p.) foram os destaques negativos, enquanto a formação bruta de capital fixo (2,7 p.p.) e a variação de estoques (1,3 p.p.) representaram as principais fontes de crescimento do PIB no primeiro trimestre.

A Tabela 9 exibe as contribuições de cada componente da demanda agregada para a variação interanual do PIB desde o quarto trimestre de 2019. A análise das contribuições permite visualizar que o acúmulo de estoques impediu que o PIB recuasse no PIB no período. De acordo com o IBGE, parte desse movimento pode ser atribuída ao setor do agronegócio e ao volume de grãos não exportado por atrasos no plantio e na colheita no ano passado¹⁹.

TABELA 9. CONTRIBUIÇÕES (EM P.P.) PARA A TAXA DE CRESCIMENTO DO PIB FRENTE AO MESMO TRIMESTRE DO ANO ANTERIOR

	dez/19	mar/20	jun/20	set/20	dez/20	mar/21
Absorção interna	2,4	0,7	-13,0	-7,6	-1,0	2,0
Consumo das famílias	1,5	-0,5	-7,8	-3,8	-2,0	-1,1
Consumo do governo	0,0	-0,1	-1,7	-1,0	-0,9	-0,9
Formação bruta de capital fixo	0,1	0,9	-2,1	-1,3	2,0	2,7
Variação de estoques	0,9	0,5	-1,4	-1,5	-0,1	1,3
Exportações líquidas	-0,8	-1,0	2,1	3,7	-0,2	-1,1

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

¹⁸ Para mais detalhes, ver nota de conjuntura nº 20 publicada pelo Ipea. Disponível em https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210601_nota_fbcf_iii.pdf

¹⁹ <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2021/06/02/sem-aumento-de-estoques-resultado-seria-negativo-afirmam-analistas.ghtml>

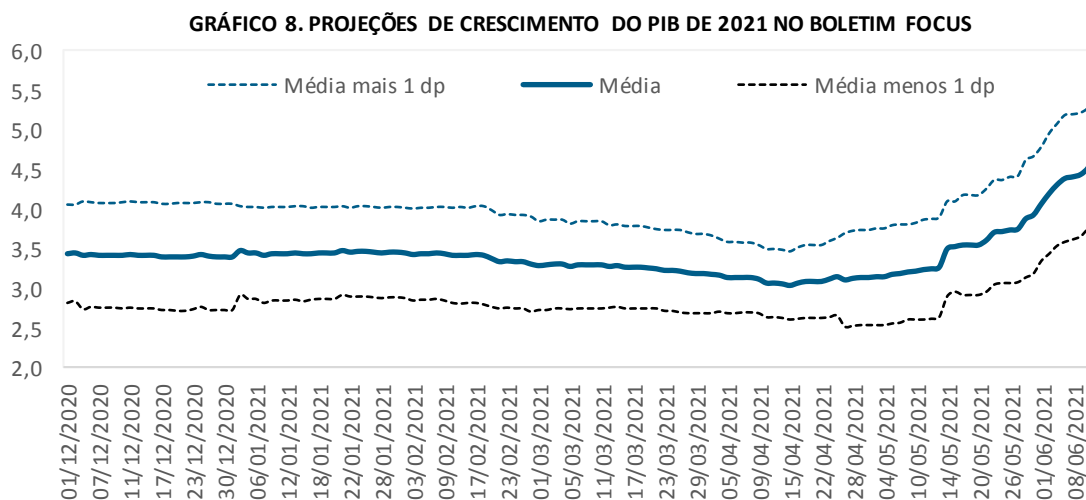
2.2 Evolução da atividade econômica no segundo trimestre de 2021

Indicador consolidado de atividade avançou em abril. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), variável que agrega informações dos setores que compõem o PIB no lado da oferta, cresceu 0,4% entre abril e maio, na série com ajuste sazonal. O resultado positivo na passagem de abril para maio é derivado, em grande medida, da flexibilização das restrições de mobilidade, que favoreceu alguns segmentos que compõem os indicadores de comércio e de serviços. O efeito direto foi o expressivo número de mortes diárias.

Sinal de estabilidade para o PIB do segundo trimestre. O crescimento do IBC-Br na passagem de março para abril acompanhou o desempenho das vendas no varejo ampliado (3,8%) e do volume de serviços (0,7%). A produção industrial, por sua vez, registrou queda de 1,3% na mesma comparação. O resultado do IBC-Br de abril, série que indica a tendência do PIB, deixou um *carry-over* de -0,1% para o segundo trimestre, ou seja, caso apresente variação nula em maio e junho, o trimestre se encerraria com variação de -0,1%.

Índices de confiança avançam em maio. Os índices de confiança dos consumidores e dos empresários publicados pela FGV avançaram, nessa ordem, 3,7 pontos e 7,9 pontos, entre abril e maio, considerando-se as séries dessazonalizadas, mantendo a tendência positiva observada no mês anterior. Adicionalmente, o Nível de Utilização da Capacidade Instalada²⁰, publicado pela FGV na Sondagem da Indústria, avançou 1,1 ponto percentual na passagem de abril para maio, ao passar de 76,7% para 77,8%.

Perspectivas de mercado para o PIB de 2021 continuam sendo ajustadas para cima. O resultado do PIB do primeiro trimestre e a dinâmica relativamente favorável da atividade no segundo trimestre, apontada nos indicadores de alta frequência, estão contribuindo para que as projeções de mercado para o PIB de 2021 sejam revisadas para cima. O Gráfico 8 apresenta dados obtidos no Sistema de Expectativas de Mercado (Boletim Focus do Banco Central) entre dezembro de 2020 e meados de junho de 2021 para a expectativa de variação do PIB em 2021. Entre os agentes que cadastraram suas projeções no sistema de expectativas, a perspectiva média de crescimento no dia 11 de junho alcançou 4,7% (frente a 4,3% na semana anterior, encerrada no dia 4 de junho), com intervalo de um desvio-padrão entre 3,9% e 5,5%. A média das previsões de mercado para o PIB de 2022, por outro lado, passou de 2,4% para 2,3%. Como já explorado na seção de revisão de cenários deste RAF, a IFI projeta 4,2% no cenário base.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

²⁰ O Nuci busca medir a relação entre o produto gerado em determinado setor e o produto potencial caso toda capacidade produtiva estivesse em uso.

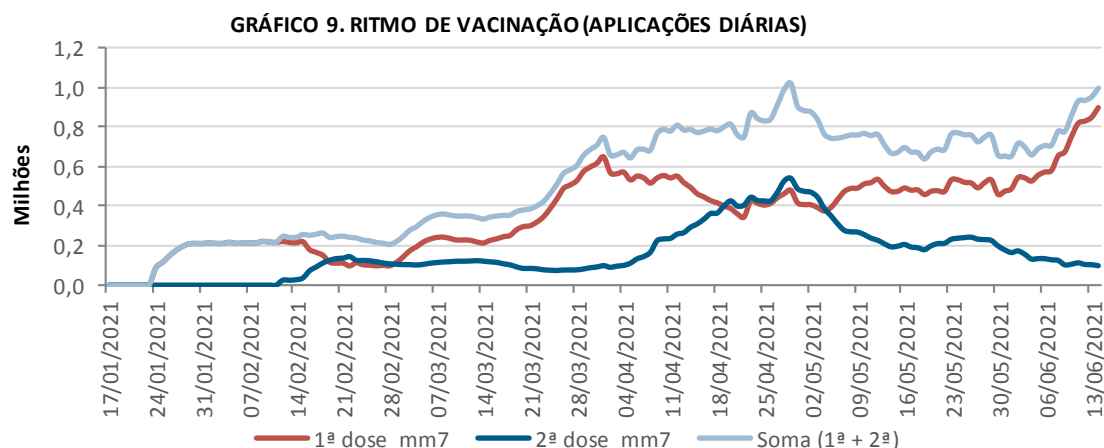
Fortalecimento da demanda externa deve impulsionar a economia brasileira ao longo do ano. Em relatórios recentes, o FMI, a OCDE e o Banco Mundial revisaram para cima suas previsões para o crescimento em volume da economia mundial, refletindo os avanços do processo de vacinação contra a Covid-19, o relaxamento progressivo das restrições à mobilidade e ao funcionamento das atividades econômicas, além do suporte fiscal e da acomodação da política monetária. Esse ambiente caracteriza-se como um vetor de propulsão à dinâmica atividade econômica doméstica e o *quantum* de exportações ao longo desse ano. Especificamente para a economia brasileira, os organismos multilaterais estimam crescimento real entre 3,7% (FMI e OECD) e 4,5% (Banco Mundial) para 2021.

TABELA 10. PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO DO PIB EM VOLUME

	FMI ²¹					OCDE ²²		Banco Mundial ²³		IFI	
	2018	2019	2020	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Mundo	3,6%	2,8%	-3,3%	6,0%	4,4%	5,8%	4,4%	5,6%	4,3%	-	-
China	6,7%	5,8%	2,3%	8,4%	5,6%	8,5%	5,8%	8,5%	5,4%	-	-
Estados Unidos	3,0%	2,2%	-3,5%	6,4%	3,5%	6,9%	3,6%	6,8%	4,2%	-	-
Área do Euro	1,9%	1,3%	-6,6%	4,4%	3,8%	4,3%	4,4%	4,2%	4,4%	-	-
Brasil	1,8%	1,4%	-4,1%	3,7%	2,6%	3,7%	2,5%	4,5%	2,5%	4,2%	2,3%

Fonte: FMI, OCDE, Banco Mundial e IFI. Elaboração: IFI.

Ritmo de vacinação acelera, mas ainda constitui obstáculo à recuperação no segundo semestre. As incertezas quanto à evolução da pandemia e ao avanço no ritmo de vacinação necessário para imunizar a população contra a Covid-19 e reabrir economia de maneira segura representam o principal risco associado ao comportamento prospectivo da atividade econômica. Conforme se observa no Gráfico 9, o ritmo de aplicações ao dia (primeira e segunda doses) desacelerou entre abril (786 mil) e maio (734 mil), considerando-se um indicador de média móvel de 7 dias, e começou a dar sinais de avanço no início de junho. Atualmente (dados do dia 14 de junho)²⁴ o ritmo está situado ao redor de 995 mil.



Percentual de pessoas completamente vacinadas corresponde a 11,2% da população. Até o momento, o número total estimado de pessoas que receberam a primeira dose de uma das vacinas que estão em uso (Coronavac, Oxford/AstraZeneca ou Pfizer/BioNTech) chegou a 56,7 milhões (o equivalente a 26,6% da população). Levando-se em

²¹ World Economic Outlook, disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>

²² OCDE Economic Outlook, disponível em: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook/volume-2021/issue-1_edfbca02-en

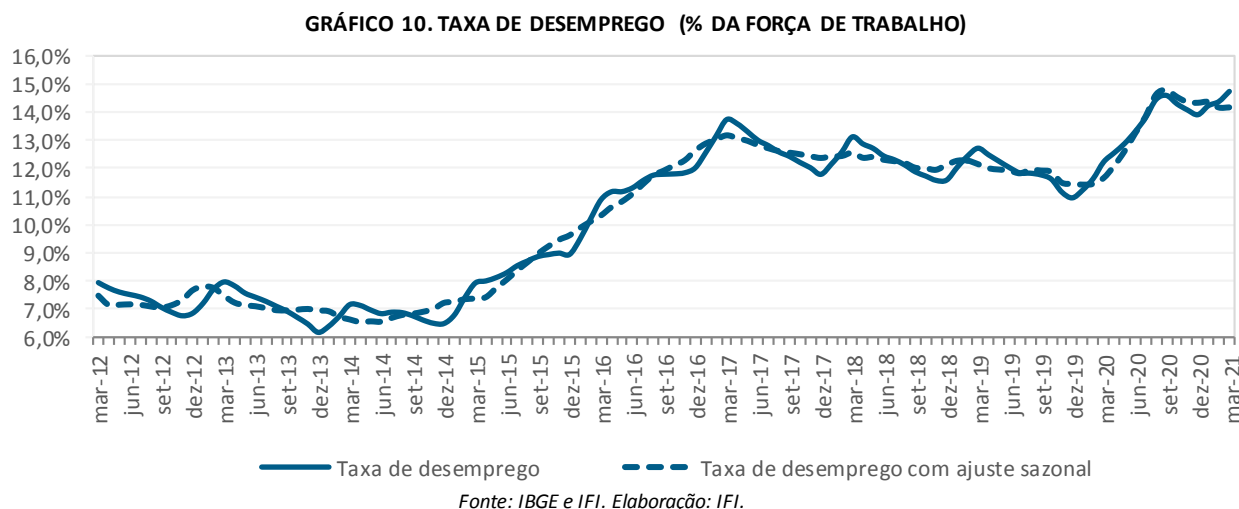
²³ Global Economic Prospects disponível em: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

²⁴ Essas informações são coletadas pela IFI na plataforma covid19br3, que compila os números de vacinação divulgados pelas secretarias estaduais de Saúde.

conta as pessoas completamente vacinadas, que receberam também a segunda dose de uma das vacinas disponíveis, o número é de 23,9 milhões (ou 11,2% da população).

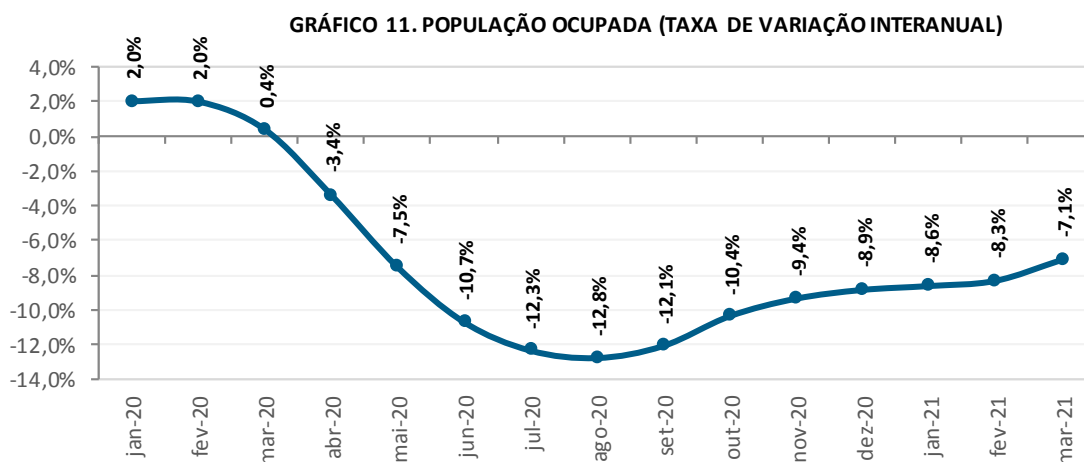
2.3 Mercado de trabalho

A taxa de desemprego atingiu 14,7% da força de trabalho no trimestre encerrado em março. O resultado é 2,5 pontos percentuais acima do observado em igual período do ano anterior (12,2%), de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) divulgada pelo IBGE. A taxa de desemprego com ajuste sazonal (segundo cálculos da IFI), por sua vez, ficou estável em 14,2% na comparação com os três meses encerrados em fevereiro. O Gráfico 10 mostra que após ter atingido o pico de 14,8% nos três meses encerrados em setembro do ano passado, o indicador vem se reduzindo continuamente, embora permaneça em patamar historicamente elevado.



Com subocupados e desalentados, a taxa de desemprego subiria para 24,5%. Outra forma de ver a situação ainda frágil do mercado de trabalho pelos dados da PNAD Contínua é observar o número de pessoas na condição de subocupadas e desalentadas. Caso o contingente de subocupados por insuficiência de horas trabalhadas (total de 7,0 milhões de pessoas) e de desalentados (6,0 milhões) - contabilizado fora da força de trabalho - fosse adicionado ao número de pessoas desocupadas (14,8 milhões), a taxa de desemprego teria alcançado 24,5% da força de trabalho no trimestre encerrado em março de 2021.

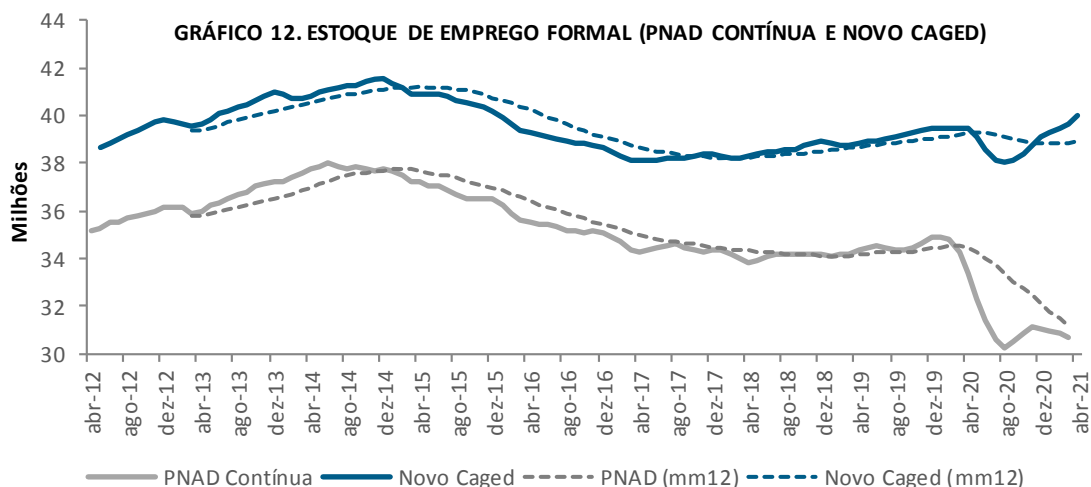
Ritmo de queda do emprego está diminuindo. No trimestre encerrado em março, o contingente de pessoas ocupadas passou de 92,2 milhões para 85,7 milhões, exibindo ainda variação negativa (-7,1% em março ante -8,3% em fevereiro). O Gráfico 11 mostra, no entanto, que o ritmo de queda vem se reduzindo desde o segundo semestre de 2020.



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

PNAD e Novo Caged mostram realidades distintas. Segundo dados do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged), divulgado pelo Ministério da Economia, o estoque de trabalhadores formais no trimestre encerrado em março de 2021 chegou a 39,9 milhões de pessoas, o que representou crescimento de 1,2% em relação ao mesmo período do ano anterior (39,4 milhões). Na mesma comparação, o número de pessoas ocupadas com carteira assinada (no setor privado e no setor público), segundo o IBGE, recuou de 34,3 milhões para 30,7 milhões (variação de -10,4%). Com a incorporação do dado de abril, já disponível no Novo Caged a taxa de variação do estoque de emprego formal seguiu em expansão, alcançando 2,7%, comparativamente ao mesmo período do ano passado.

Enquanto na PNAD Contínua o emprego se recupera de forma lenta (evoluindo com taxas ainda bem negativas na comparação interanual), os dados do Novo Caged mostram um desempenho positivo na geração de vagas com carteira assinada. O Gráfico 12 exibe a evolução do emprego no segmento formal desde o início de 2012 medido no Caged (cadastro administrativo derivado do cumprimento de obrigações trabalhistas) e na PNAD Contínua (pesquisa domiciliar amostral). Apesar de uma diferença histórica relativamente constante observada no nível do emprego obtido pela PNAD Contínua (pesquisa domiciliar amostral) e pelo Novo Caged (cadastro administrativo derivado do cumprimento de obrigações trabalhistas), que pode ser explicada por diferenças metodológicas, a tendência capturada pela média móvel de doze meses foi relativamente similar até o final de 2017. Desde então, nota-se certa divergência na dinâmica das duas séries, que se amplificou nitidamente a partir do início da pandemia.



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

A identificação das causas do descolamento da tendência do nível de emprego obtido nas duas fontes é dificultada pelas mudanças no processo de coleta de dados e elaboração da PNAD Contínua e do Novo Caged no período recente. Corseuil e Russo (2021)²⁵, pesquisadores do Ipea, mostraram que a queda no número de entrevistas realizadas pelo IBGE provocou mudanças na composição da amostra e na representatividade de indivíduos com maior ou menor propensão a ocupar um posto de trabalho formal. Segundo os autores, em um cenário em que a queda no número de entrevistados não alterasse a composição da amostra, a taxa de formalização poderia ter sido superior ao reportado na pesquisa. Duque (2020)²⁶, por sua vez, aponta que o fechamento de estabelecimentos na crise deve ter influenciado a evolução do emprego formal no Caged. O surgimento da pandemia teria afetado o registro das informações relativas ao desligamento de trabalhadores, enviesando para cima o saldo entre admissões e demissões publicado pelo Ministério da Economia.

2.4 Inflação e política monetária

Em maio, o IPCA acumulou alta de 8,06% em doze meses. A inflação ao consumidor, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acelerou de 0,31% em abril para 0,83% em maio (o maior resultado para um mês de maio desde 1996), levando a variação acumulada em 12 meses de 6,76% em abril para 8,06% em maio.

Elevação dos preços de energia elétrica responde por grande parte da inflação no mês. Em maio, o maior impacto no índice veio da alta no grupo habitação (1,78% e 0,28 p.p.), influenciado pelo item energia elétrica (5,73%) que, individualmente, contribuiu com 0,23 p.p. (cerca de 27%) para a inflação do mês. O acréscimo do valor da energia repassado ao consumidor ocorre pelas mudanças no Sistema de Bandeiras Tarifárias²⁷. A transição para patamares mais elevados de bandeira tarifária é justificada pelas condições hidrológicas desfavoráveis à geração. O grupo transportes (alta de 1,15%), na sequência, foi responsável por 0,24 p.p. adicionais à inflação do mês, influenciado pelo aumento dos preços da gasolina (2,87% e 0,17 p.p.).

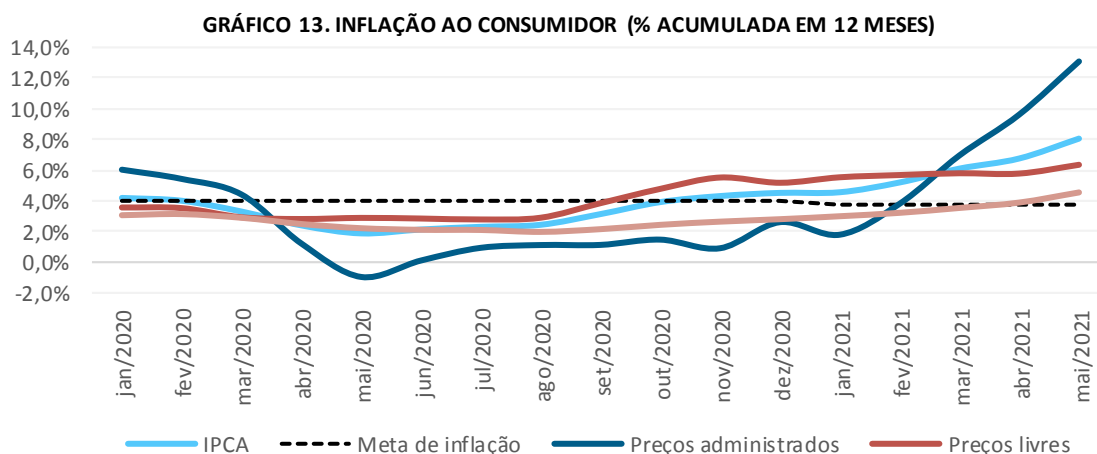
Preços administrados subiram 13,1% no acumulado em doze meses até maio. O Gráfico 13 mostra a evolução da variação acumulada em doze meses para o IPCA agregado e sua abertura entre “preços administrados” (conjunto de bens e serviços da cesta do IPCA cujos preços são estabelecidos por contratos ou órgão público, geralmente reajustados de acordo com a inflação passada e pouco sensíveis ao ciclo econômico) e “preços livres” (itens que são mais sensíveis às

²⁵ Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210318_cc_50_nota_22_amostra_da_pnad_continua.pdf

²⁶ Disponível em: <https://blogdoibre.fev.br/posts/evidencias-da-subnotificacao-de-desligamentos-do-caged>

²⁷ As Bandeiras Tarifárias refletem os custos variáveis da geração de energia elétrica. Dependendo das usinas utilizadas para gerar a energia, esses custos podem ser maiores ou menores. Em maio a Detalhes em: <https://www.aneel.gov.br/bandeiras-tarifarias>

condições de oferta e de demanda). Enquanto os preços livres exibiram variação acumulada em 12 meses de 6,35% em maio, a inflação dos administrados atingiu 13,1%.



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Pressão sobre os preços livres veio dos bens comercializáveis. Entre os preços livres, o conjunto de bens comercializáveis (ou transacionáveis - afetados pelo comércio externo) atingiu variação acumulada em doze meses de 12,2%. Os preços de bens não comercializáveis (voltados para o mercado interno, incluindo serviços), por sua vez, exibem variação mais moderada (2,4%) – influenciados, entre outras razões, pela elevada taxa de desemprego observada no mercado de trabalho.

Núcleos seguem acelerando no acumulado em 12 meses até maio. O aumento da inflação corrente está repercutindo sobre a dinâmica dos núcleos de inflação, variáveis construídas pelo Banco Central com o intuito de expurgar da inflação cheia a influência de itens de maior volatilidade. A média desses núcleos²⁸ calculados pelo Banco Central subiu de 3,9% em abril para 4,5% em maio, sugerindo que o aumento recente de preços não se restringe aos componentes voláteis. A persistência das pressões externas está influenciando os preços consistentemente.

Expectativa para o IPCA em 2021 no Boletim Focus se afasta do limite superior da meta. A expectativa do mercado para o IPCA de 2021, apurada pela pesquisa Focus do dia 11 de junho, está em 5,82%, acima do limite superior do intervalo de tolerância do ano (5,25%), enquanto a mediana para 2022, atualmente em 3,78%, tem se afastado do centro da meta de 3,50%. No caso da IFI, a projeção foi alterada para 5,74%, como já discutido na seção de revisão de cenários.

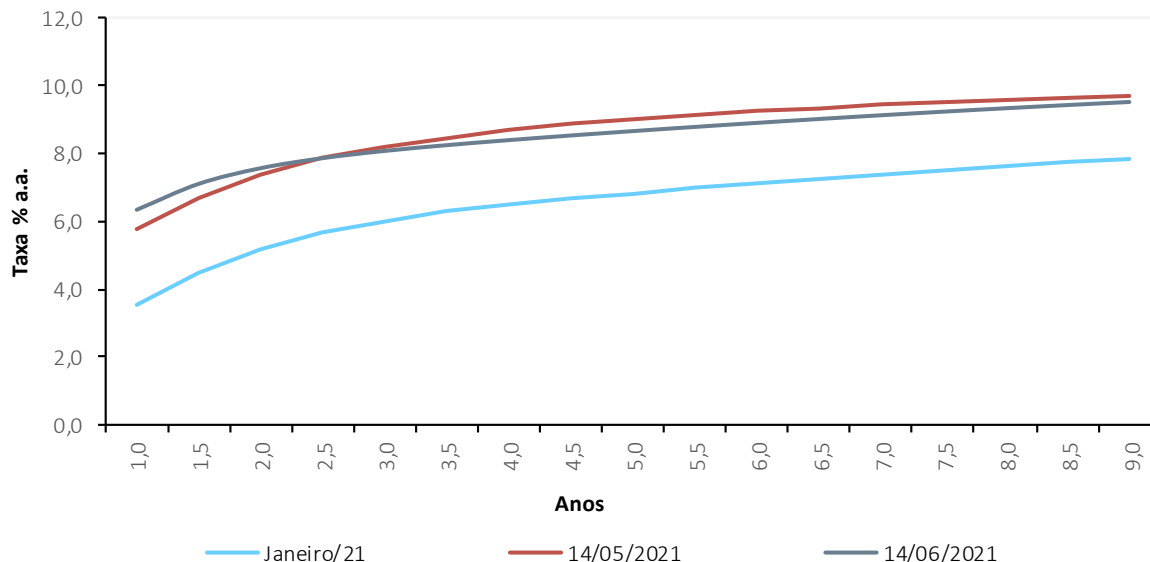
Expectativa do mercado para a taxa Selic em dezembro de 2021 está em 6,25% (revisada de 5,75%). Com o objetivo de conter a deterioração das expectativas e assegurar o cumprimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a política monetária, o Comitê de Política Monetária (Copom) iniciou um ciclo de elevação da taxa Selic, que passou de 2,0% a.a. em fevereiro para 3,5% a.a. em maio. De acordo Boletim Focus do Banco Central, a mediana das expectativas de mercado para a taxa básica de juros no final de 2020 está posicionada em 6,25% a.a., com novas altas esperadas para as reuniões de junho (0,75 p.p.), agosto (0,75 p.p.), setembro (0,50 p.p.), outubro (0,50 p.p.) e dezembro (0,25 p.p.). No caso da IFI, mantivemos a expectativa de 5,50% até o fim do ano.

Prêmio de risco nos vencimentos mais longos da curva de juros permanece elevado. O Gráfico 14 mostra a estrutura a termo de juros – calculada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), com base nas negociações secundárias de títulos públicos. A remuneração de um título com prazo de um ano subiu de 5,8% no dia 14 de maio para 6,3% no dia 14 de junho, em termos nominais. Apesar da melhora da percepção do

²⁸ O conjunto proposto pelo Banco para acompanhamento conjuntural é formado por cinco núcleos: Ex-0, Ex-3, MS, DP e P55, conforme Relatório de Inflação de Junho de 2020: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202006/ri202006b10p.pdf>

risco fiscal de curto prazo gerada pelo efeito da expectativa de forte expansão do PIB nominal em 2021 nos indicadores como a dívida pública e o resultado primário, o prêmio de risco nos vencimentos mais longos da curva de juros permanece elevado.

GRÁFICO 14. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS NOMINAL



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

3. CONJUNTURA FISCAL

De acordo com a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o governo central, que inclui o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Regime Geral da Previdência Social (RGPS), registrou superávit primário de R\$ 41,0 bilhões nos quatro primeiros meses de 2021, enquanto déficit de R\$ 95,9 bilhões havia sido apurado no mesmo período do ano passado. Nos 12 meses encerrados em abril de 2021, o déficit primário do governo central somou R\$ 606,3 bilhões, ou 7,4% do PIB, continuando tendência de melhora iniciada em janeiro de 2021.

Esse desempenho positivo, em 2021, na comparação com 2020 deveu-se a um crescimento da receita e a uma redução da despesa. Pelo lado da arrecadação, os números de 2021 indicam forte influência da melhora nos termos de troca do Brasil em função do aumento nos preços de *commodities*. Do lado da despesa, por sua vez, tem havido desaceleração na execução de gastos relacionados à pandemia da Covid-19, principalmente no pagamento do auxílio emergencial a pessoas em situação de vulnerabilidade. Ainda que esse pagamento tenha sido retomado em abril de 2021, as somas são mais baixas que as despendidas no ano passado.

Nos primeiros quatro meses do ano, a receita primária líquida do governo central registrou expansão de 18,0%, em termos reais, frente a 2020. Desconsiderando os efeitos do diferimento de tributos implementado pelo governo em abril de 2020, a alta no indicador teria sido de 11,5% nessa base de comparação, o que reforça a robustez do crescimento. A melhora no recolhimento de tributos nos primeiros meses de 2021 é disseminada, com destaque para os tributos mais correlacionados com a atividade econômica, como o Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ), a Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL), o PIS/PASEP e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS).

A trajetória de alta nos preços de *commodities* deve continuar nos próximos meses, sustentada pelo crescimento das economias dos EUA e da China, indicando uma melhor perspectiva para a economia brasileira no curto prazo e, conseqüentemente, para as receitas governamentais. Conforme discutido na primeira seção deste Relatório de

Acompanhamento Fiscal (RAF), a IFI revisou o cenário macroeconômico e das variáveis fiscais para o horizonte de 2021 a 2030 de modo a contemplar essa nova dinâmica.

A desaceleração observada na execução da despesa, por sua vez, já era esperada, uma vez que foram reduzidos os gastos realizados no âmbito da pandemia. Não houve, por exemplo, renovação do pagamento do auxílio emergencial na virada para 2021. Foi regulamentado um novo pagamento a partir de abril, mas em valores inferiores aos envolvidos em 2020. Mesmo com as novas parcelas pré-anunciadas, esse gasto será inferior ao de 2020. Outros programas governamentais implementados para atenuar os efeitos da pandemia sobre as empresas, por exemplo, não deverão envolver as mesmas somas registradas no ano passado, o que tira pressão sobre as despesas. Conforme informações do Relatório do Tesouro Nacional (RTN), a exclusão dos gastos com a crise econômica e social causada pela pandemia evidencia que a despesa primária ficou relativamente estável.

Além do resultado primário, alguns indicadores de endividamento do setor público registraram melhora nos primeiros meses de 2021. Como proporção do PIB, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), segundo informações do Banco Central, atingiu 86,7% do PIB, em abril, após ter registrado 90,0% do PIB em fevereiro. Esse resultado reflete, fundamentalmente, o aumento do PIB nominal em razão da inflação mais elevada, trajetória que teve início ainda no ano passado, mas que foi intensificada, em 2021, com a aceleração nos preços de *commodities*, assim como os resgates líquidos de dívida nos primeiros quatro meses do ano. Também o resultado primário do setor público consolidado positivo em R\$ 75,8 bilhões no quadrimestre colaborou.

A despeito da melhora de curto prazo no quadro fiscal, persistem alguns riscos importantes no horizonte, como um eventual recrudescimento da pandemia em razão de uma terceira onda de contaminação e que torne necessária a adoção de medidas restritivas de circulação de pessoas e de funcionamento das atividades econômicas. Ações dessa natureza afetariam a dinâmica da receita e da despesa primária.

Além disso, o fôlego conseguido com a melhora na arrecadação não deverá ser permanente, tendo em vista que o atual ciclo favorável de *commodities* deverá ser mais curto do que o último, ocorrido entre 2004 e 2011. Em outras palavras, o potencial de crescimento do PIB continua relativamente baixo, em torno a 2,3% ao ano. Vários autores têm destacado a importância de serem endereçadas medidas para aumento da produtividade da economia brasileira, de modo a elevar o PIB potencial do país.

Apesar da projeção mais favorável para os indicadores de endividamento em razão do maior crescimento projetado do PIB nominal, o aumento da Selic tende a pressionar o pagamento de juros que remuneram os títulos da dívida pública. Além disso, a trajetória da inflação é preocupante não apenas no Brasil, mas em vários outros países. Por exemplo, nos EUA, existe a possibilidade de o Fed (Banco Central norte-americano) subir os juros básicos antes do esperado, o que traria implicações para o Brasil.

3.1 Resultados do Governo Central e do Setor Público Consolidado

3.1.1 Resultado primário do Governo Central

Resultado primário do governo central teve melhora de R\$ 136,8 bilhões no acumulado de janeiro a abril. Conforme mencionado na Introdução, o governo central teve superávit primário de R\$ 41,0 bilhões, no primeiro quadrimestre de 2021, uma melhora de R\$ 136,8 bilhões frente ao mesmo período do ano passado (déficit de R\$ 95,9 bilhões). Essa reversão do resultado primário de déficit para superávit ocorreu em razão de aumento nas receitas e redução nas despesas, mas não persistirá ao longo do ano, sendo nossa projeção um déficit primário de R\$ 197 bilhões.

Contribuição do Tesouro Nacional para o superávit primário entre janeiro e abril de 2021 foi de R\$ 117,0 bilhões. Na composição do resultado primário do governo central no período de janeiro a abril de 2021, o Tesouro Nacional foi responsável por um superávit de R\$ 117,0 bilhões (aumento de R\$ 35,5 bilhões frente aos quatro primeiros meses de 2020), enquanto o Banco Central teve déficit de R\$ 214 milhões (ante déficit de R\$ 287 milhões em 2020) e a Previdência Social (RGPS), déficit de R\$ 75,8 bilhões (comparativamente a outro de R\$ 85,9 bilhões registrado em 2020).

De acordo com nova projeção da IFI, déficit primário do governo central deverá recuar de R\$ 606,3 bilhões, em abril, para R\$ 197 bilhões em dezembro. Em 12 meses até abril, o governo central teve déficit de R\$ 606,3 bilhões (7,4% do PIB), ante ao déficit de R\$ 188,1 bilhões apurado em abril de 2020. A projeção da IFI para o resultado primário de 2021 contempla déficit de R\$ 197 bilhões. A título de comparação, a mediana das projeções de mercado contidas na edição de maio de 2021 do Relatório Mensal do Prisma Fiscal²⁹ é de um déficit primário de R\$ 257,2 bilhões em 2021.

Receita primária do governo central cresceu 16,6%, em termos reais, no acumulado de quatro meses em 2021. A receita primária total do governo central somou R\$ 617,6 bilhões (23,5% do PIB), no acumulado de quatro meses em 2021, montante 16,6% maior, em termos reais, ao apurado em igual período de 2020 (Tabela 11). Desse montante, R\$ 402,5 bilhões (15,3% do PIB) constituíram receitas administradas, exceto as do RGPS, com acréscimo real de 17,7% sobre o primeiro quadrimestre de 2020. As receitas do RGPS, de R\$ 137,4 bilhões (5,2% do PIB), cresceram 8,3%, em termos reais, na comparação com o ano anterior. As receitas não administradas, por sua vez, tiveram acréscimo real de 27,5% sobre o período janeiro-abril de 2020, a R\$ 77,7 bilhões (3,0% do PIB).

Atividade econômica mais aquecida e base de comparação deprimida explicam taxas elevadas de crescimento das receitas. A Tabela 11 mostra que o bom desempenho da receita primária total entre janeiro e abril de 2021 reflete o comportamento das receitas administradas, em linha com a trajetória observada da atividade econômica, especialmente nos setores da indústria e do comércio, assim como a base de comparação deprimida. Importante ter claro que a base de comparação começou a ser afetada, a partir de abril de 2020, com as medidas introduzidas pelo governo para combater os efeitos econômico e sociais da pandemia, como o diferimento de alguns tributos (PIS/COFINS e contribuição patronal para a previdência), e a redução a zero das alíquotas do IOF sobre as operações de crédito.

Por exemplo, o aumento na arrecadação líquida para o RGPS, nos primeiros quatro meses de 2021, ocorreu em um contexto de base de comparação deprimida. Como discutido na seção do Contexto Macroeconômico deste Relatório, o desemprego continua relativamente elevado e a massa salarial registra contração na comparação em 12 meses, de acordo com as informações da PNAD Contínua do IBGE. As condições do mercado de trabalho persistem relativamente frágeis, em que o desemprego e o número de desalentados são bem elevados. O setor de serviços, que responde por cerca de 70% do PIB, pela ótica da oferta, foi o mais atingido pelas medidas de isolamento social em função da pandemia e tem a recuperação dependente do avanço da vacinação no país.

Receita líquida de R\$ 508,3 bilhões no período de janeiro a abril configura alta de 18,0% em termos reais. Descontando as transferências a Estados e Municípios, de R\$ 109,3 bilhões, no primeiro quadrimestre de 2021, a receita líquida do governo central foi de R\$ 508,3 bilhões, aumento de 18,0%, em termos reais, frente aos quatro primeiros meses do ano passado (Tabela 11). Em proporção do PIB, a receita líquida cresceu 2,2 pontos percentuais entre os quatro primeiros meses de 2020 (17,1%) e igual período de 2021 (19,3%).

Nova projeção da IFI para a receita líquida do governo central é de R\$ 1.435,6 bilhões em 2021. Nos 12 meses encerrados em abril de 2021, a receita líquida do governo central totalizou R\$ 1.304,3 bilhões (15,8% do PIB), montante R\$ 9,0 bilhões inferior ao apurado no mesmo período de 2020. A nova projeção da IFI para essa variável, para o ano, revista em junho de 2021, é de R\$ 1.435,6 bilhões, ligeiramente melhor que a projeção do Poder Executivo, de R\$ 1.433,3 bilhões, contida no Relatório de Avaliação Bimestral – que será discutido na seção de Orçamento – e também em relação à mediana das projeções de mercado contidas na edição de maio de 2021 do Relatório Mensal do Prisma Fiscal, de R\$ 1.367,6 bilhões.

²⁹ Link para acesso ao Relatório: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorios-do-prisma-fiscal/relatorio-mensal/2021/relatorio-mensal-maio-2021.pdf/view>.

TABELA 11. RECEITAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A ABRIL (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Abr/19			Jan-Abr/20			Jan-Abr/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Receita total	534,2	0,7%	22,5%	501,7	-9,2%	21,0%	617,6	16,6%	23,5%
<i>Receitas administradas, exceto RGPS</i>	340,7	-1,0%	14,4%	324,0	-8,1%	13,6%	402,5	17,7%	15,3%
<i>Incentivos fiscais</i>	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%	0,0	-	0,0%
<i>Receitas do RGPS</i>	129,2	2,5%	5,4%	120,1	-10,2%	5,0%	137,4	8,3%	5,2%
<i>Receitas não administradas</i>	64,2	6,6%	2,7%	57,6	-13,2%	2,4%	77,7	27,5%	3,0%
Transferências	92,9	6,1%	3,9%	93,8	-2,5%	3,9%	109,3	10,4%	4,2%
Receita líquida	441,3	-0,4%	18,6%	407,9	-10,7%	17,1%	508,3	18,0%	19,3%
Receita total sem atipicidades*	534,2	0,7%	22,5%	532,6	-3,6%	22,3%	626,3	11,3%	23,8%
Receita líquida sem atipicidades*	441,3	-0,4%	18,6%	438,9	-3,9%	18,4%	516,9	11,5%	19,6%
PIB (R\$ bi correntes)			2.372,0			2.389,8			2.632,9

* as atipicidades consistem nos R\$ 70 bilhões recebidos pela revisão do contrato da cessão onerosa do pré-sal, em dezembro de 2019, que foram retirados das séries, além dos tributos diferidos e pagos, que foram acrescentados e pagos, respectivamente, em 2020 e 2021.

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Séries de receitas total e líquida foram recalculadas para isolar efeitos atípicos sobre a arrecadação. Ainda em relação à Tabela 11, foram acrescentadas duas linhas denominadas “receita total sem atipicidades” e “receita líquida sem atipicidades”. Essas séries correspondem à receita primária total e à receita líquida do governo central recalculadas desconsiderando atipicidades existentes no período recente, quais sejam: (i) os R\$ 70³⁰ bilhões recolhidos pelo governo, em dezembro de 2019, por ocasião da revisão do contrato da cessão onerosa do pré-sal; e (ii) os diferimentos de tributos introduzidos a partir de abril de 2020.

No caso dos diferimentos, o cálculo consistiu em acrescentar os valores concedidos, entre abril e julho de 2020, e retirar os valores pagos ao longo do segundo semestre do ano passado, de acordo com os relatórios mensais de arrecadação da Receita Federal. Foi incorporado também montante de R\$ 8,6 bilhões, em abril de 2021, referentes a um novo diferimento concedido para as empresas participantes do Simples Nacional. Os recolhimentos referentes a abril, maio e junho de 2021 foram postergados e ocorrerão a partir de julho, em seis parcelas³¹.

Isolando os efeitos atípicos, receita primária total teria crescido 11,3%, em termos reais, no acumulado de 2021 até abril. A série de receita primária total do governo central recalculada indica que, no acumulado de 2021 até abril, o crescimento no indicador teria sido de 11,3%, em termos reais, frente ao ano passado, e não de 16,6%, como observado nos dados. A nova série da receita líquida, por sua vez, teria registrado incremento real de 11,5%, e não de 18,0%, conforme atestam os dados originais do RTN.

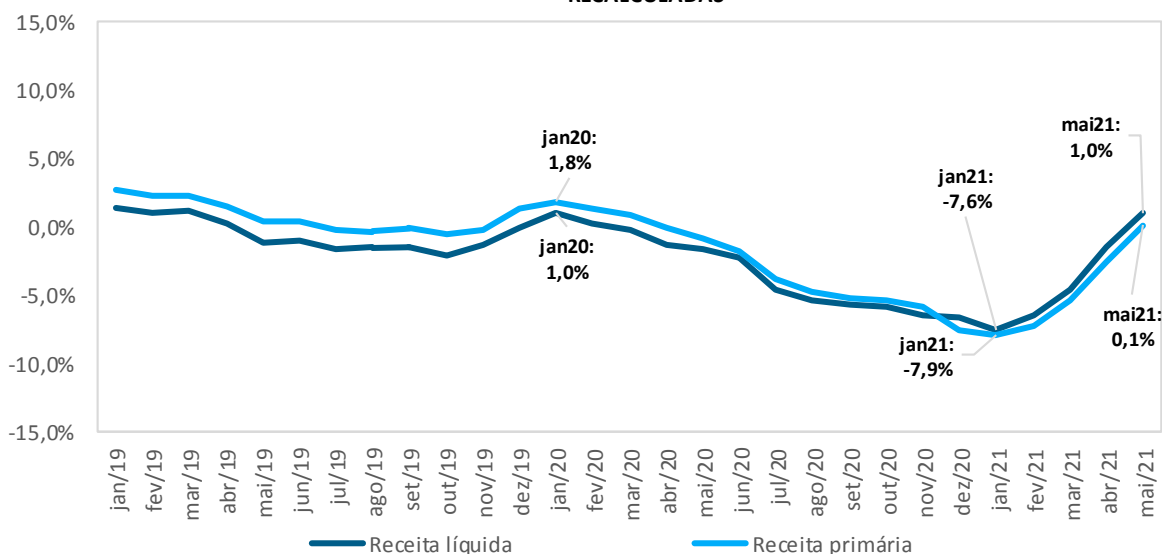
Em suma, o comportamento das duas séries contrafactuais de receitas (primária e líquida) calculadas pela IFI indicam o efeito da base de comparação deprimida de 2020 sobre as taxas apuradas em 2021. Ao mesmo tempo, reforçam a robustez da atividade econômica sobre a dinâmica da arrecadação nos primeiros meses do presente ano.

³⁰ No exercício apresentado na seção de revisão de cenários deste relatório, o desconto feito em 2019 foi superior, mas se trata apenas de uma simulação pontual, sem implicações para o cálculo das séries recorrentes de receitas e despesas, que são feitos periodicamente nos RAFs, mas serão aprimorados e publicados com metodologia própria em Estudo Especial que está sendo preparado para este ano.

³¹ <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/03/governo-prorroga-prazo-para-o-pagamento-de-tributos-qu-e-compoem-o-simples>.

Com dados atualizados junto ao Siga Brasil, receita líquida recalculada deve ter registrado alta real de 1,0% nos 12 meses encerrados em maio na comparação com maio de 2020. O Gráfico 15 apresenta as taxas de variação em 12 meses dessas duas séries de receitas recalculadas pela IFI, incorporando a informação para maio de 2021 levantada junto ao portal Siga Brasil, do Senado Federal. Fica evidente a melhora na trajetória das receitas primárias total e líquida a partir de 2021. Nos 12 meses até maio, teria havido crescimento real de 0,1% no indicador da receita total ante igual mês de 2020, enquanto a receita líquida teve acréscimo de 1,0% nessa base de comparação.

GRÁFICO 15. VARIAÇÕES REAIS EM 12 MESES DAS RECEITAS PRIMÁRIAS TOTAL E LÍQUIDA RECALCULADAS



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Siga Brasil. Elaboração: IFI.

Em relação às receitas administradas do governo central em abril, apresentadas no RTN, destaca-se o comportamento dos seguintes tributos:

- (i) **Imposto de Importação (II):** arrecadação de R\$ 5,0 bilhões, em abril, configurando alta real de 45,2% ante o mesmo mês do ano passado (mais R\$ 1,8 bilhão, em valores nominais). O resultado foi determinado pelo aumento em 43,4% no valor em dólar das importações, combinado com incremento de 4,4% na taxa média de câmbio e redução de 1,5% na alíquota média efetiva do tributo na comparação com igual mês do ano anterior;
- (ii) **Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI):** receita de R\$ 6,1 bilhões, em abril, ou mais R\$ 2,5 bilhões frente a igual mês do ano anterior, configurando incremento de 59,7%, em termos reais. O desempenho dessa arrecadação foi influenciado por elevação de 13,9% na alíquota média efetiva do IPI-Vinculado, assim como pelo crescimento da produção física industrial, em março de 2021, de 11,9%, na comparação anual, segundo o IBGE, além do aumento nominal de 148% nas compensações tributárias;
- (iii) **Imposto sobre a renda (IR):** recolhimento de R\$ 46,1 bilhões em abril, com acréscimo de R\$ 12,8 bilhões sobre abril de 2020 (aumento real de 29,6%). O resultado dessa arrecadação foi determinado por incrementos tanto no Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (+R\$ 9,6 bilhões, em termos nominais, configurando aumento real de 84,2% na comparação anual), quanto no Imposto de Renda de Pessoa Física (+R\$ 2,0 bilhões e +106,2%). O resultado do IRPJ foi influenciado por acréscimos de 43,2% na estimativa mensal, de 113,9% no recolhimento do balanço trimestral e de 26,5% na arrecadação da declaração de ajuste anual (com fatos geradores referentes a 2020). Houve também recolhimentos atípicos de R\$ 1,5 bilhão. O resultado do IRRPJ, por sua vez, foi impulsionado por aumento de 182,5% na arrecadação das quotas de

declaração de ajuste anual, por alta de 106,5% na arrecadação relativa a ganhos de capital na alienação de bens e de 60,4% na arrecadação oriunda do carnê-leão;

- (iv) **Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS):** receita de R\$ 22,0 bilhões em abril, crescimento real de 124,8% frente ao mesmo mês de 2020 (incremento de R\$ 12,8 bilhões, em valores nominais). Esse resultado decorreu (i) da postergação do recolhimento do tributo de abril para agosto de 2020 em razão da pandemia da covid-19; (ii) das altas reais das vendas do comércio varejista de 10,1% e dos serviços de 4,5%, em abril, frente ao mesmo mês do ano passado; (iii) do aumento do PIS/COFINS nas importações; e (iv) do incremento de 168,5% no volume das compensações tributárias frente a abril de 2020; e
- (v) **PIS/PASEP:** arrecadação de R\$ 5,8 bilhões em abril, incremento de R\$ 3,0 bilhões em relação a abril de 2020, configurando acréscimo de 98,5%, em termos reais. A explicação para o desempenho desse tributo é a mesma da apresentada para a COFINS.

Receita previdenciária teve incremento de 44,8% em abril frente ao mesmo mês de 2020, em termos reais. A arrecadação líquida para o Regime Geral da Previdência Social (RGPS) somou R\$ 35,3 bilhões, em abril, um aumento de R\$ 12,4 bilhões, em valores nominais, na comparação com o mesmo mês de 2020 (incremento real de 44,8%). De acordo com a STN, o comportamento das receitas previdenciárias foi influenciado pelo saldo positivo de 184,1 mil empregos no Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged/MTE), pelo crescimento das compensações tributárias com débitos de receita previdenciária, disciplinadas na Lei nº 13.670, de 2018, assim como pelo diferimento do prazo de pagamento do Simples Nacional (Resolução CGSN nº 152/20) e da Contribuição Previdenciária Patronal (Portaria ME 139/20). Em abril de 2021, houve diferimento do prazo para pagamento do Simples Nacional (Resolução CGSN nº 158/21).

Nova projeção da IFI para a arrecadação líquida para o RGPS, em 2021, prevê R\$ 454,9 bilhões. No acumulado de 12 meses encerrados em fevereiro, a arrecadação líquida para o RGPS totalizou R\$ 422,0 bilhões, a preços correntes. A projeção da IFI para essa receita em 2021 contempla um recolhimento de R\$ 454,9 bilhões, após revisão extraordinária de cenários realizada em junho.

Em relação às receitas não administradas, a STN destacou no último RTN o comportamento das seguintes receitas:

- (i) **Dividendos e participações:** recolhimento de R\$ 3,4 bilhões em abril, acréscimo de 762,1%, em termos reais, sobre o mesmo mês de 2020, e incremento de R\$ 3,1 bilhões, em valores nominais. De acordo com o Tesouro, no mês, houve o pagamento de dividendos pela Petrobras de R\$ 3,0 bilhões, sem contrapartida em abril de 2020. Além disso, em abril do ano passado, resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) limitou o pagamento de dividendos pelos bancos em razão da pandemia da covid-19;
- (ii) **Exploração de Recursos Naturais:** ingresso de receita de R\$ 14,4 bilhões, em abril, frente ao mesmo mês de 2020 (+64,7%, em termos reais), com alta de R\$ 6,2 bilhões em valores nominais. Isso ocorreu em virtude de uma combinação de preço do petróleo no mercado internacional (maior do que os níveis registrados em 2020), taxa de câmbio R\$/US\$ e oferta do produto no mercado internacional; e
- (iii) **Demais receitas:** recolhimento de R\$ 6,0 bilhões, em abril (+136,5% e +R\$ 3,6 bilhões), em razão de elevação na restituição de despesas de exercícios anteriores (DEA), da ordem de R\$ 0,7 bilhão, e aumento na arrecadação de cota-parte do adicional ao frete para a renovação da marinha mercante – AFRMM, no montante de R\$ 0,5 bilhão.

Elevação na arrecadação de tributos partilhados pela União com Estados e Municípios fez as transferências aumentarem 10,4%, em termos reais, no acumulado de 2021 até abril. Ainda no tocante à Tabela 11, as transferências por repartição de receita somaram R\$ 109,3 bilhões no primeiro quadrimestre do ano, um acréscimo de R\$ 15,6 bilhões sobre o valor de abril de 2020 (+10,4%, em termos reais). Desse total de R\$ 109,3 bilhões, R\$ 88,9 bilhões corresponderam a transferências no âmbito dos fundos constitucionais dos estados e dos municípios, além do IPI-EE.

Entre janeiro e abril de 2020, esses repasses haviam somado R\$ 73,4 bilhões. O aumento dessa transferência ocorreu em função da elevação conjunta de tributos compartilhados (IPI e IR) no acumulado de quatro meses em 2021, frente ao mesmo período do ano anterior.

Novas projeções da IFI preveem R\$ 1.110,7 bilhões para as receitas administradas e R\$ 202,9 bilhões para as receitas não administradas em 2021, no cenário base. As receitas administradas do governo central, excetuadas as receitas do RGPS, perfizeram montante de R\$ 978,1 bilhões nos 12 meses encerrados em abril, enquanto as receitas não administradas alcançaram montante de R\$ 183,7 bilhões no período. A expectativa da IFI contempla volumes de R\$ 1.110,7 bilhões para as receitas administradas e de R\$ 202,9 bilhões para as receitas não administradas, em 2021, no cenário base.

No acumulado de quatro meses, em 2021, despesa primária do governo central foi R\$ 36,5 bilhões inferior à executada em 2020. A despesa primária do governo central somou R\$ 467,3 bilhões (17,7% do PIB), no acumulado de janeiro a abril, R\$ 36,5 bilhões abaixo da despesa executada em igual período de 2020, o que configurou retração de 12,2%, em termos reais (Tabela 12). Nos quatro primeiros meses de 2021, merecem destaque as seguintes despesas: (i) pagamento de benefícios previdenciários no âmbito do RGPS, que somou R\$ 213,2 bilhões (-2,1%, em termos reais, frente ao primeiro quadrimestre de 2020); (ii) Pessoal e Encargos Sociais, no montante de R\$ 101,5 bilhões (-4,0%, em termos reais); (iii) créditos extraordinários (exceto PAC), no valor de R\$ 20,0 bilhões (ante R\$ 42,2 bilhões executados entre janeiro e abril de 2020); (iv) subsídios, subvenções e Proagro, com montante de R\$ 2,1 bilhões (queda real de 90,4%); e (v) discricionárias, que registraram contração real de 35,4%, para R\$ 20,9 bilhões, no período entre janeiro e abril.

TABELA 12. DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2019 A 2021 – JANEIRO A ABRIL (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Abr/19			Jan-Abr/20			Jan-Abr/21		
	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB	R\$ bi correntes	Var.% real	% PIB
Despesa total	444,1	-0,8%	18,7%	503,8	9,7%	21,1%	467,3	-12,2%	17,7%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	194,3	2,2%	8,2%	206,1	2,5%	8,6%	213,2	-2,1%	8,1%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	101,3	0,5%	4,3%	100,2	-4,4%	4,2%	101,5	-4,0%	3,9%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	21,1	0,9%	0,9%	22,0	0,2%	0,9%	22,7	-1,8%	0,9%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	19,8	2,2%	0,8%	20,9	1,8%	0,9%	22,1	0,3%	0,8%
<i>Créditos extraordinários (exceto PAC)</i>	2,4	1890,0%	0,1%	42,2	1594,2%	1,8%	20,0	-55,6%	0,8%
<i>Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha</i>	4,6	-23,7%	0,2%	4,2	-11,9%	0,2%	3,0	-31,8%	0,1%
<i>Fundeb</i>	6,8	6,8%	0,3%	6,9	-2,4%	0,3%	7,3	0,8%	0,3%
<i>Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)</i>	13,7	4,3%	0,6%	0,9	-93,8%	0,0%	0,8	-11,2%	0,0%
<i>Subsídios, subvenções e Proagro</i>	5,1	-27,0%	0,2%	20,6	290,1%	0,9%	2,1	-90,4%	0,1%
Obrigatórias	417,9	0,6%	17,6%	473,2	9,5%	19,8%	446,4	-10,7%	17,0%
Obrigatórias com controle de fluxo	42,5	-2,3%	1,8%	43,6	-0,9%	1,8%	45,6	-1,0%	1,7%
Discricionárias	26,2	-18,7%	1,1%	30,6	13,2%	1,3%	20,9	-35,4%	0,8%
PIB (R\$ bi correntes)			2.372,0			2.389,8			2.632,9

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

Ausência de reajuste ao funcionalismo fez despesa de pessoal cair 4,0% nos primeiros quatro meses de 2021. A redução real na despesa com pessoal e encargos sociais (-4,0%), entre janeiro e abril, ocorreu em razão da ausência de reajustes salariais aos servidores civis. Por sua vez, a diminuição do gasto com benefícios previdenciários em 4,0% no acumulado do ano explica-se pela antecipação do pagamento de parcela do abono anual (13^o) de aposentados e pensionistas para abril de 2020, sem contrapartida em 2021.

Redução de créditos extraordinários reflete gastos menores com a pandemia em 2021. A queda na despesa realizada no âmbito de créditos extraordinários (55,6%, em termos reais, e menos R\$ 22,2 bilhões, em valores nominais), entre janeiro e abril de 2021, na comparação anual, ocorreu em função da redução na execução das principais despesas associadas às medidas de combate à Covid-19, com destaque para: (i) Auxílio Emergencial a Pessoas em Situação de Vulnerabilidade (R\$ 9,7 bilhões, em 2021, contra R\$ 35,8 bilhões em 2020); e (ii) Despesas Adicionais do Ministério da Saúde e Demais Ministérios (R\$ 4,8 bilhões, em 2021, ante R\$ 5,8 bilhões em 2020). Essa redução foi parcialmente compensada pelo acréscimo nas despesas com a Aquisição de Vacinas (R\$ 4,6 bilhões, em 2021, contra zero em 2020) e o Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda (R\$ 0,6 bilhão, em 2021, ante R\$ 0,3 bilhão em 2020).

Redução em despesas com programas de subsídios nos primeiros quatro meses do ano ocorreu em razão da implementação de programas no ano passado. Complementando a análise da despesa primária no primeiro bimestre de 2021, a queda nos gastos com subsídios, subvenções e Proagro (redução de R\$ 18,6 bilhões em relação a 2020, ou 90,4%, em termos reais) deveu-se, principalmente, à implementação do Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), em abril de 2020, no montante de R\$ 17,0 bilhões, para o enfrentamento das consequências econômicas e sociais decorrentes do estado de emergência gerado pela pandemia, sem contrapartida em 2021. Ainda de acordo com a STN, quase todos os programas de subsídio têm apresentado redução nas despesas associadas em função da queda da taxa básica de juros da economia.

No acumulado de janeiro a abril de 2021, queda real apurada nas despesas discricionárias foi de 35,4%. As despesas discricionárias, no montante de R\$ 20,9 bilhões nos quatro primeiros meses de 2021, sofreram redução de 35,4%, em termos reais, frente a 2020. Houve, no período, diminuição na execução de despesas em todas as funções em virtude do atraso na aprovação do orçamento de 2021, de acordo com a STN.

De acordo com o Tesouro, despesas realizadas no âmbito da pandemia somaram R\$ 541,0 bilhões entre fevereiro de 2020 e abril de 2021. A seguir, é apresentada uma atualização de exercício realizado pela IFI para isolar os efeitos da pandemia sobre as despesas do governo central, em 2020 e 2021, de forma a se observar o peso das ações anti-crise no gasto público federal. Para isso, foi calculada uma série contrafactual para as despesas subtraindo da despesa total os gastos associados à crise da covid-19 reportados pela STN nas edições do Relatório do Tesouro Nacional (RTN) e nas respectivas apresentações do relatório. O montante de despesas executadas em decorrência da pandemia somou, entre fevereiro de 2020 e abril de 2021, R\$ 541,0 bilhões, de acordo com o RTN de abril de 2021.

Também foram retiradas da série da despesa total atipicidades ocorridas em dezembro de 2019: o pagamento à Petrobras decorrente da revisão do contrato de cessão onerosa (R\$ 34,4 bilhões) e o aumento de capital de empresas estatais não dependentes (R\$ 7,4 bilhões).

Desconsiderando o montante de despesas associadas ao combate da pandemia, a trajetória da despesa primária está relativamente bem comportada. O Gráfico 16 exibe a evolução em 12 meses, desde 2018, da despesa primária total e a série construída que deduz as atipicidades descritas no parágrafo anterior. O gráfico permite concluir que, na ausência dos gastos com a pandemia, a trajetória da despesa primária do governo central estaria bem-comportada, mantendo o padrão observado no período 2018-2019.

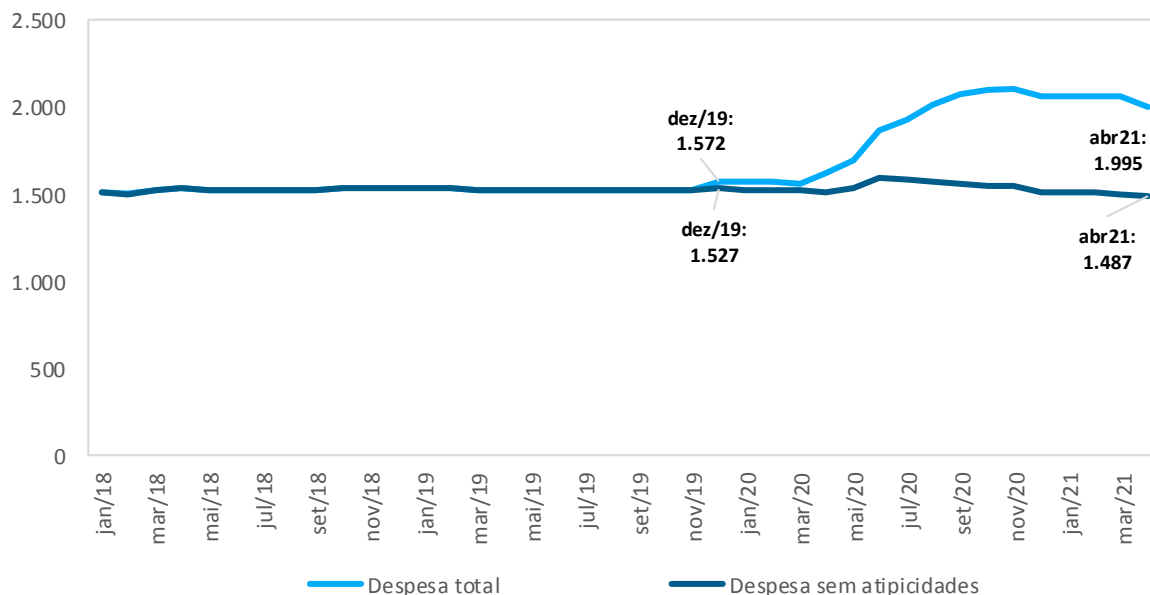
Despesa primária deverá continuar desacelerando até o fim do ano, quando deverá atingir o nível de R\$ 1.632,7 bilhões, de acordo com a projeção mais recente da IFI. Em 12 meses, a despesa primária total do governo central alcançou, em valores nominais, R\$ 1.910,6 bilhões, em abril, alta real de 27,2% frente aos 12 meses imediatamente anteriores. A IFI prevê que a despesa primária total da União continue desacelerando, alcançando R\$ 1.632,7 bilhões, em dezembro de 2021, uma variação negativa de 16,1% em relação à despesa primária de R\$ 1.947,1 bilhões de 2020. A título de comparação, no RARDP do segundo bimestre de 2021, o governo prevê a execução de R\$ 1.620,9 bilhões em despesas primárias em 2021, enquanto a mediana das projeções contidas no Relatório Mensal do Prisma Fiscal contempla, em maio de 2021, uma despesa primária de R\$ 1.619,1 bilhões para este ano.

Isolando o efeito dos gastos com a pandemia, haveria alta de 6,4% na despesa primária em 2021. Em 2020, de acordo com a STN, os gastos relacionados ao combate da pandemia somaram R\$ 520,9 bilhões. Para 2021, a projeção da IFI é de que essa despesa totalize R\$ 114,8 bilhões. Assim, desconsiderando os gastos associados à pandemia da despesa primária, em 2020 (que teria sido, portanto, de R\$ 1.426,2 bilhões) e 2021 (projeção de R\$ 1.517,9 bilhões, correspondentes a R\$ 1.532,7 bilhões menos R\$ 114,8 bilhões), haveria aumento nominal de 6,4% na despesa primária do governo central neste ano.

A preços de abril de 2021, despesas obrigatórias alcançaram R\$ 1.893 bilhões nos 12 meses encerrados em abril. O Gráfico 17 ilustra a piora verificada na trajetória da despesa do governo central, a partir de abril de 2020, considerando-se as séries em 12 meses dos indicadores de despesas obrigatórias e discricionárias. Em março do ano passado, as despesas obrigatórias, a preços de abril de 2021, somaram R\$ 1.383 bilhões, montante que passou a R\$ 1.893 bilhões em abril de 2021. Essa série inclui as despesas realizadas para o combate da pandemia da Covid-19, que são consideradas obrigatórias pelo Tesouro em função de sua importância.

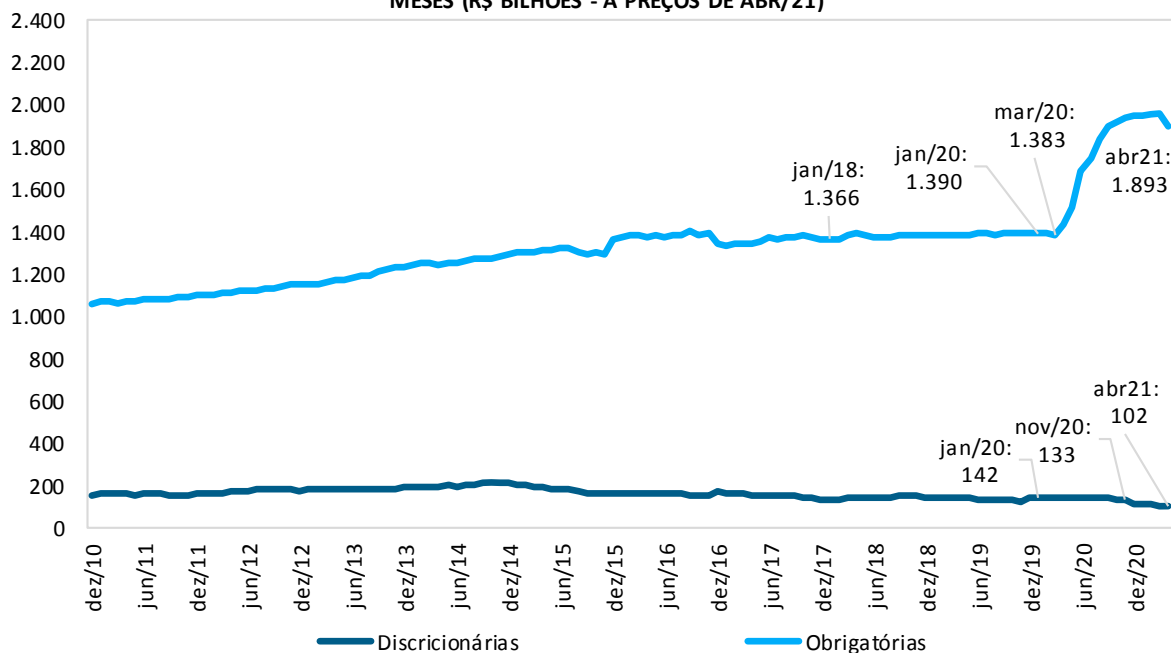
Série de despesas discricionárias foi recalculada desconsiderando os pagamentos feitos a Petrobras nos contratos da cessão onerosa do pré-sal. As despesas discricionárias, por sua vez, são apresentadas desconsiderando os efeitos da capitalização da Petrobras (R\$ 42,9 bilhões), em setembro de 2010, por ocasião da assinatura do contrato da cessão onerosa do pré-sal, assim como do pagamento feito à empresa (R\$ 34,4 bilhões), em dezembro de 2019, em razão da revisão do mesmo contrato. As duas somas correspondem, a preços de abril de 2021, a R\$ 78,1 bilhões e R\$ 36,8 bilhões, respectivamente.

GRÁFICO 16. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE ABR/21



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 17. DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES (R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE ABR/21)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

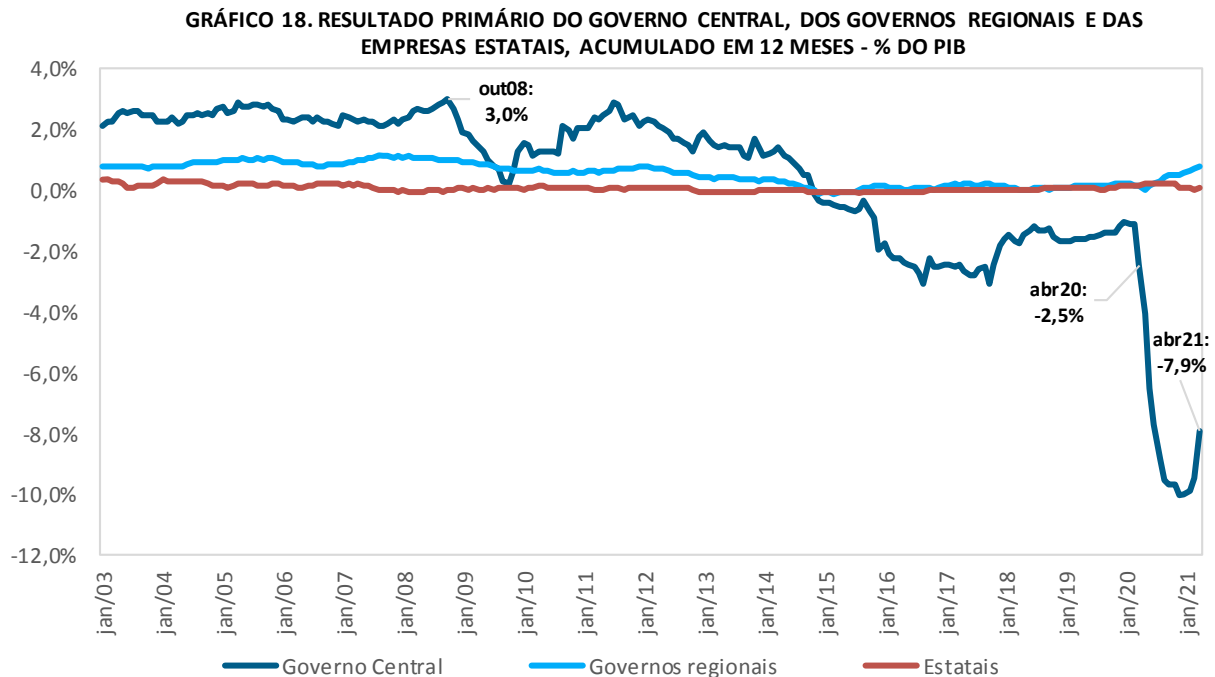
3.1.2 Resultado do Setor Público Consolidado

Superávit primário do setor público consolidado foi de R\$ 75,8 bilhões no acumulado de janeiro a abril. O setor público consolidado registrou superávit primário de R\$ 24,2 bilhões (3,6% do PIB), em abril³², de acordo com as estatísticas fiscais divulgadas pelo Banco Central. O governo central respondeu por um superávit de R\$ 16,2 bilhões (2,4% do PIB), em abril, enquanto os governos regionais tiveram superávit de R\$ 7,0 bilhões (1,0% do PIB) e as empresas estatais, outro de R\$ 1,0 bilhão (0,15% do PIB). No acumulado de janeiro a abril de 2021, o resultado primário foi positivo em R\$ 75,8 bilhões (2,9% do PIB).

Nos 12 meses encerrados em abril, o déficit primário do setor público foi apurado em R\$ 544,5 bilhões (7,1% do PIB). No acumulado em 12 meses, o resultado primário do setor público consolidado foi negativo em R\$ 544,5 bilhões (7,1% do PIB) em abril. O governo central respondeu por um déficit de R\$ 609,4 bilhões no período (7,9% do PIB), enquanto os governos regionais e as empresas estatais tiveram superávits de, respectivamente, R\$ 61,3 bilhões (0,8% do PIB) e R\$ 3,6 bilhões (0,05% do PIB).

³² Os números divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) no Relatório do Tesouro Nacional (RTN) diferem marginalmente dos apresentados na Nota de Política Fiscal do Banco Central em razão das metodologias consideradas para a apuração dos números. A principal diferença é que a STN utiliza a metodologia “acima da linha”, que consiste em apurar a diferença entre as receitas e as despesas do governo central, isto é, considera a diferença entre os fluxos de receitas e despesas em um dado período para calcular o resultado primário. O Banco Central, por sua vez, emprega a metodologia “abaixo da linha”, que consiste em calcular as mudanças no estoque da dívida líquida, incluindo fontes de financiamento domésticas e externas. Enquanto a estatística “abaixo da linha” permite analisar como o governo financiou o seu déficit, o resultado fiscal “acima da linha” permite avaliar as causas dos desequilíbrios, além de outros aspectos qualitativos da política fiscal. Mais explicações podem ser encontradas em <https://bit.ly/2qUbhsh>.

Déficit primário do governo central foi de 7,9% do PIB em 12 meses até abril. Projeção da IFI contempla que o indicador alcance 2,3% em 2021. O Gráfico 18 apresenta a trajetória em 12 meses do resultado primário do governo central, dos governos regionais e das empresas estatais. Em abril, o déficit primário do governo central alcançou 7,9% do PIB. A projeção da IFI contempla, para 2021, déficit primário do governo central em R\$ 197 bilhões (2,3% do PIB) e, para o setor público consolidado, déficit primário de R\$ 181,0 bilhões.

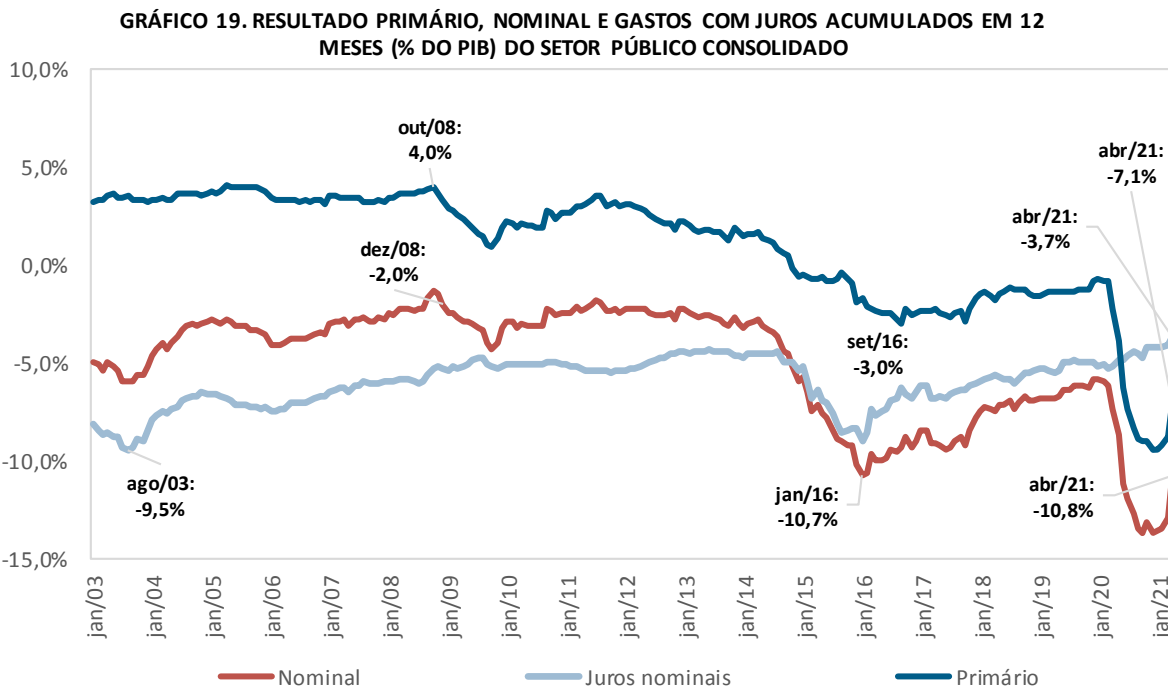


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

PIB nominal mais elevado e aumento nos preços de *commodities* motivaram revisão dos cenários fiscais da IFI. Conforme destacado anteriormente neste relatório, essas projeções foram revisadas com base na surpresa inflacionária recente, que influenciou o PIB nominal, assim como da dinâmica favorável para os preços de *commodities*, que melhora os termos de troca e impulsiona a atividade econômica doméstica.

Déficit nominal do setor público consolidado alcançou 10,7% do PIB nos 12 meses encerrados em abril. A trajetória em 12 meses dos resultados primário, nominal e do pagamento de juros pelo setor público consolidado é apresentada no Gráfico 19. O déficit nominal, que considera o déficit primário (receita líquida menos despesa primária) mais o pagamento de juros da dívida pública, somou R\$ 827,2 bilhões (10,7% do PIB) no acumulado de 12 meses até abril. O pagamento de juros correspondeu a R\$ 282,7 bilhões (3,7% do PIB), enquanto o primário configurou déficit de R\$ 544,5 bilhões (7,1% do PIB).

Aumento nas receitas e redução nas despesas propiciaram melhora no déficit nominal do setor público até abril. O déficit nominal do setor público consolidado cresceu, em 2020, em razão do aumento do déficit primário, que, por sua vez, subiu em razão do crescimento das despesas primárias oriundas da crise gerada pela pandemia da Covid-19 e da redução na arrecadação de tributos. O resultado de abril das estatísticas fiscais do Banco Central indica quadro mais favorável para os déficits nominal e primário do setor público, em função: (i) da menor execução de despesas primárias relacionadas à pandemia e (ii) da recuperação das receitas de tributos.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Alta da Selic vai afetar a remuneração dos títulos públicos e voltar a pressionar a despesa de juros. O início de um ciclo de elevação da Selic, em março de 2021, vai pressionar a despesa de juros do governo, tendo em vista que a remuneração dos títulos públicos vai aumentar. Era sabido que os juros básicos não ficariam muito tempo no nível de 2% ao ano. O atual ciclo de aperto monetário deverá levar a Selic a um patamar de 5,50% ao ano, de acordo com a projeção mais recente da IFI. O Boletim Focus, do Banco Central, publicado com informações atualizadas até 11 de junho, contém uma mediana para a Selic de 6,25% ao ano.

3.1.3 Evolução dos indicadores de endividamento do setor público

Revisão do Plano Anual de Financiamento do Tesouro alterou alguns parâmetros para estoque, composição e estrutura de vencimentos da dívida pública. Em 26 de maio passado, a STN publicou uma revisão do Plano Anual de Financiamento (PAF) de 2021³³, no qual foram ajustados alguns limites para estoque, composição e estrutura de vencimentos da Dívida Pública Federal (DPF). Os novos parâmetros divulgados indicam a intenção do Tesouro em deslocar marginalmente a estrutura de vencimentos da dívida, reduzindo a elevada concentração desses vencimentos no curto prazo. Isso foi feito em um contexto de melhora na percepção de risco dos investidores com respeito ao quadro fiscal doméstico, ainda que a curva a termo de juros, conforme evidenciada no Contexto Macroeconômico deste RAF, siga pressionada.

Revisão do PAF contemplou a intenção de alongar a estrutura de vencimentos dos títulos públicos. Na apresentação que acompanhou a divulgação do Relatório Mensal da Dívida (RMD), com informações atualizadas até abril, a STN menciona o ambiente de elevadas incertezas geradas pela pandemia da Covid-19 quando da elaboração do PAF de 2021. Os parâmetros recém-divulgados indicam uma mudança de composição do estoque da DPF, com redução dos títulos prefixados, colocados em grandes quantidades ao longo do ano passado, e aumento da parcela relativa de títulos atrelados a índices de preços e com taxa flutuante. Estes últimos, de acordo com a STN, possuem prazos de vencimentos maiores.

³³ Link para acesso ao documento: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/plano-anual-de-financiamento-paf/2021/114>.

Tesouro identificou aumento na demanda por títulos atrelados a índices de preços e remunerados por taxa flutuante. O aumento da demanda no período recente por títulos com taxa flutuante e por papéis remunerados com base em índices de preços guarda relação com a surpresa inflacionária recente e com o ciclo de aperto monetário iniciado pelo Copom em março passado, visto que os agentes buscam se proteger da inflação, no primeiro caso, e percebem uma maior atratividade dos títulos com taxa flutuante, no segundo caso.

Lento avanço da vacinação ou frustração com o crescimento da economia podem aumentar incertezas no ambiente doméstico. Apesar da melhora na percepção de risco ao longo do segundo trimestre, atestada pelo crescimento econômico mais forte do que o previsto no primeiro trimestre de 2021, e pela reserva de liquidez relativamente elevada do Tesouro (em torno de R\$ 900 bilhões, segundo consta no documento que apresenta a revisão do PAF 2021), persistem incertezas no ambiente econômico, especialmente relacionadas ao avanço da vacinação da população brasileira. Assim, uma eventual frustração do PIB neste ano pode alterar as condições do ambiente doméstico e aumentar os desafios na gestão da dívida pública.

Estoque da Dívida Pública Federal caiu R\$ 153,3 bilhões em abril em razão de resgates líquidos. Segundo informações publicadas no Relatório Mensal da Dívida, divulgado pela STN, o estoque da Dívida Pública Federal (DPF) caiu de R\$ 5.242,6 bilhões, em março, para R\$ 5.089,3 bilhões, em abril (redução de R\$ 153,3 bilhões), em função do resgate líquido de títulos ocorrido em abril, sobretudo de títulos prefixados, cujo estoque diminuiu em R\$ 194,2 bilhões. O resgate líquido total da DPF, em abril, foi de R\$ 167,1 bilhão, sendo R\$ 134,8 bilhões da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi). No período, houve emissão líquida de títulos com taxa flutuante e de títulos atrelados a índices de preços, em R\$ 35,9 bilhões e R\$ 25,9 bilhões, nesta ordem.

Dados da STN indicam ter havido relativa estabilização nas taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi em abril. Ainda de acordo com o Tesouro, em abril, as taxas médias de emissão dos títulos da DPMFi foram de 6,50% ao ano para os prefixados de 24 meses e de 7,84% ao ano, para os prefixados de 48 meses. Em março, as taxas médias de negociação foram de 6,59% ao ano, para os títulos de 24 meses, e de 8,09% ao ano, para os de 48 meses. Em fevereiro, por sua vez, as taxas dos mesmos títulos foram de 5,87% ao ano e 7,31% ao ano, respectivamente. Esses números sugerem que, em abril, houve estabilização nas taxas e até ligeiro recuo, indicando melhor percepção de risco dos investidores com respeito ao quadro fiscal do país.

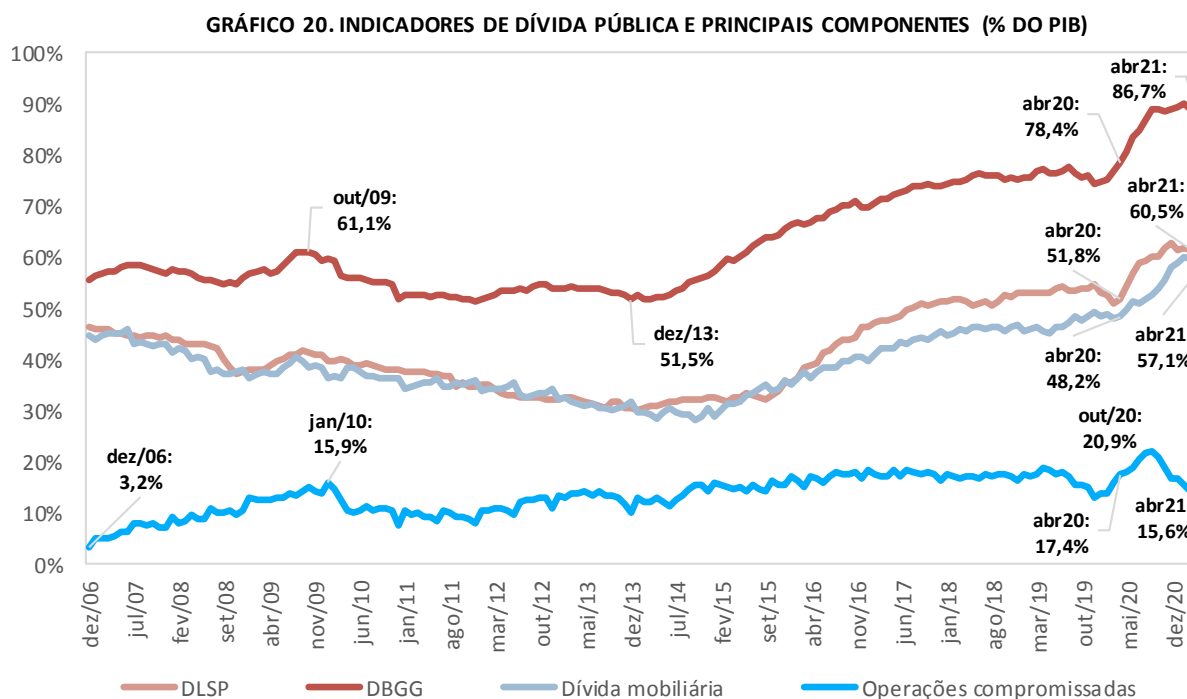
Movimento semelhante de estabilidade nas taxas médias de emissão de títulos pode ser observado em maio. Informações levantadas pela IFI referentes aos leilões realizados pelo Tesouro³⁴ indicam uma continuidade dessa estabilidade nas taxas dos leilões da DPMFi em maio. Nos títulos prefixados com vencimento em 1º de janeiro de 2023, por exemplo, as taxas médias de negociação foram de 6,85% ao ano em maio. Nos títulos com vencimento em 1º de julho de 2024, as taxas médias foram de 8,15% ao ano no período. É possível perceber um ligeiro movimento de alta nas taxas até a metade de maio, e um posterior recuo até o final do mês.

Aumento do PIB nominal e superávit primário acumulado favoreceram redução da Dívida Líquida do Setor Público nos primeiros quatro meses do ano. De acordo com o Banco Central, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu 60,5% do PIB, em abril, 0,6 ponto percentual inferior ao estoque verificado em março, e 8,7 pontos percentuais acima do nível de abril de 2020. A partir de março, a DLSP, como proporção do PIB, passou a cair em resposta ao forte incremento no PIB nominal (Gráfico 20). Ainda de acordo com o BC, o recuo de 2,2 pontos percentuais da DLSP como proporção do PIB, no acumulado de janeiro a abril ante dezembro, decorreu do superávit primário acumulado (redução de 1,0 ponto percentual), da depreciação acumulada da taxa de câmbio de 4,0% (redução de 0,7 ponto percentual), do aumento do PIB nominal (redução de 2,0 pontos percentuais) e da apropriação de juros nominais (alta de 1,5 ponto percentual).

³⁴ Link para acesso à planilha: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

Redução da Dívida Mobiliária como proporção do PIB, em abril, refletiu os resgates de dívida mencionados anteriormente. A Dívida Mobiliária em poder do mercado caiu de 59,8% do PIB, em março, para 57,1% do PIB, em abril, alcançando R\$ 4.388,4 bilhões. Essa redução, como mencionado na discussão de alguns números contidos no Relatório Mensal da Dívida, de abril, ocorreu em função de resgates líquidos de títulos no período. Na comparação com abril de 2020, a dívida mobiliária cresceu 8,9 pontos percentuais (Gráfico 20).

Resgates líquidos de dívida e crescimento do PIB nominal contribuíram para redução da Dívida Bruta do Governo Geral em 2021 até abril. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) sofreu redução de 88,9% do PIB, em março, ou R\$ 6.721,0 bilhões, para 86,7% do PIB, em abril, ou R\$ 6.665,3 bilhões. Na comparação com abril de 2020, houve aumento de 8,3 pontos percentuais do PIB no indicador (Gráfico 20). Segundo o Banco Central, o movimento da DBGG no acumulado de quatro meses em 2021 (redução de 2,2 pontos percentuais em relação a dezembro) refletiu os resgates líquidos de dívida (diminuição de 1,3 ponto percentual), o crescimento do PIB nominal (queda de 2,8 pontos percentuais), a depreciação acumulada da taxa de câmbio (alta de 0,2 ponto percentual), e a incorporação de juros nominais (alta de 1,7 ponto percentual). Na revisão de cenários apresentada pela IFI na seção de revisão extraordinária de cenários neste relatório, a projeção para a DBGG é de 85,6% do PIB em 2021.



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

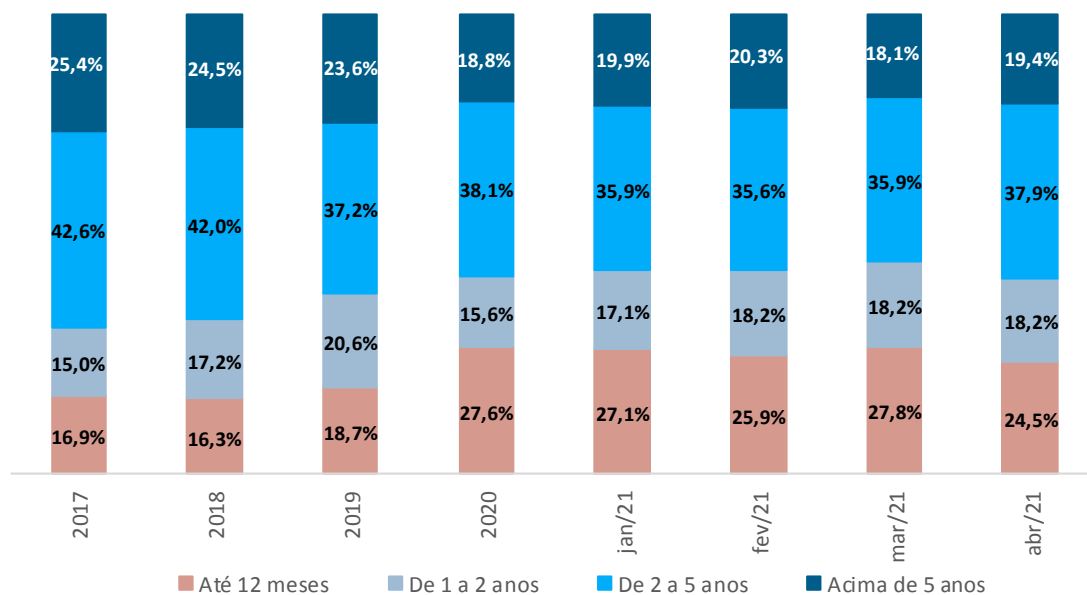
Operações compromissadas permaneceram ao redor de 15% do PIB entre março e abril. As operações compromissadas do Banco Central, por fim, subiram de 14,4% do PIB, em março, ou R\$ 1.085,4 bilhões, para 15,6% do PIB, em abril, ou R\$ 1.198,2 bilhões. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, as compromissadas caíram 1,8 ponto percentual em abril (Gráfico 20).

Informações da STN indicam aumento no prazo médio de vencimento da DPF em abril. Os indicadores de endividamento caíram em março e abril, refletindo os resgates líquidos de dívida e o incremento do PIB nominal. A redução das despesas no âmbito da pandemia tende a fazer com que o Tesouro reduza as emissões de títulos para o financiamento dessas despesas neste ano. A tendência de agora em diante é haver um alongamento gradual dos prazos de vencimento dos títulos públicos federais, em linha com o estabelecido na revisão do PAF 2021. Em abril, de acordo

com o Relatório Mensal da Dívida da STN, o prazo médio de vencimento da DPF foi de 3,79 anos, ante 3,63 anos em março e 3,57 anos em 2020. Em 2019, o prazo médio registrado havia sido de 3,97 anos.

Títulos com vencimentos mais curtos perderam participação no estoque da DPF em abril. Em abril, os títulos com vencimento em até 12 meses representaram 24,5% do total da DPF, enquanto os títulos com vencimento superior a cinco anos responderam por 19,4% do estoque. Em abril, houve redução da participação desses títulos com prazos menores na composição do estoque da DPF em razão do elevado montante de resgates líquidos de dívida de títulos prefixados efetuados no mês. Em dezembro de 2020, a parcela relativa dos títulos com vencimento em até 12 meses foi de 27,6%, aumento de 8,9 pontos percentuais frente a dezembro de 2019. Por sua vez, os títulos de vencimento mais longo (acima de cinco anos) tiveram a participação diminuída de 23,6% em dezembro de 2019, para 18,8%, em dezembro de 2020, uma redução de 4,8 pontos percentuais (Gráfico 21).

GRÁFICO 21. PRAZOS DE VENCIMENTO DA DPF



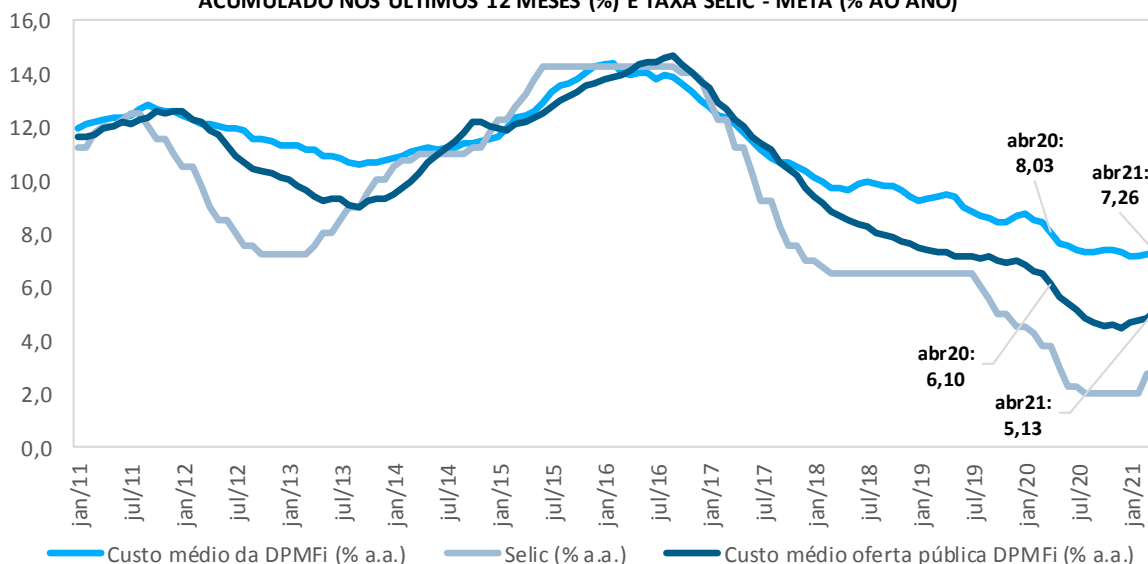
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Trajatória de queda do custo médio do estoque da DPMFi foi revertida a partir de março, quando teve início o aperto monetário pelo Banco Central. Para encerrar a presente seção, o custo médio do estoque da DPMFi, acumulado em 12 meses, subiu de 7,21% ao ano, em março, para 7,26% ao ano, em abril, revertendo a tendência de queda observada até fevereiro. Na comparação com abril de 2020, o custo médio do estoque da DPMFi caiu 0,77 ponto percentual (Gráfico 22).

Custo médio das emissões da DPMFi também teve a trajetória de queda revertida a partir de março. Por sua vez, o custo médio das emissões em oferta pública da DPMFi subiu, em abril, para 5,13% ao ano na comparação em 12 meses, ante 4,83% ao ano apurado em março. Em relação a abril de 2020, o custo médio das emissões da DPMFi teve queda de 0,97 ponto percentual (Gráfico 22).

Novas altas na Selic vão afetar a trajetória do custo médio da dívida pública. O aumento do custo médio do estoque e das novas emissões da DPMFi, a partir de março, ocorreu em linha com o início do ciclo de elevação dos juros básicos da economia pelo Banco Central em março, quando a Selic sofreu elevação de 0,75 ponto percentual, para 2,75% ao ano. Em maio, houve nova elevação na taxa, para 3,50% ao ano e outro aumento, de ao menos 0,75 ponto percentual, é esperado para a reunião do Copom de 15 e 16 de junho.

GRÁFICO 22. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E OFERTAS PÚBLICAS), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

4. ORÇAMENTO DE 2021

O Poder Executivo estima que a meta de resultado primário será cumprida com significativa margem em 2021.

A previsão atual do Executivo para o déficit primário do governo central, em 2021, é de R\$ 178,4 bilhões. Para fins de verificação do cumprimento da meta de resultado fixada na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), devem-se descontar os gastos com: auxílio emergencial, Pronampe³⁵, BEm³⁶ e ações e serviços públicos de saúde relacionados à pandemia³⁷. Pelas estimativas mais recentes do governo, esses gastos devem somar R\$ 68,9 bilhões no ano. Portanto, o déficit primário a ser cotejado com a meta (déficit de R\$ 247,1 bilhões) é, em realidade, de R\$ 118,8 bilhões, o que coloca o governo em uma situação confortável em relação à regra fiscal.

Até o momento, o Poder Executivo já revisou suas projeções três vezes, a última delas publicada no fim de maio.

O monitoramento das variáveis macrofiscais ao longo do ano é previsto na LRF (art. 9º) e disciplinado na LDO (art. 64 da LDO 2021³⁸). Esse acompanhamento, em regra bimestral, é importante para que se corrijam eventuais desvios em relação às metas traçadas inicialmente. Caso isso aconteça, o instrumento a ser utilizado é a limitação de empenho e movimentação financeira dos gastos discricionários, mais conhecido por contingenciamento, conforme previsto na LRF. As novas estimativas para o exercício, com as respectivas memórias de cálculo, são consolidadas em relatório do Executivo, conforme determina a LDO³⁹.

A revisão das projeções pode ser feita antes do encerramento do bimestre, motivada, por exemplo, por eventos atípicos que provoquem alterações relevantes nas variáveis fiscais. Foi o que ocorreu em 2021, diante do atraso na aprovação do Orçamento. No dia 25 de março, o Congresso aprovou o Orçamento com estimativas de gastos obrigatórios inferiores às indicadas no relatório de avaliação que havia sido enviado ao próprio Congresso três dias antes. Diante da necessidade de recompor as dotações de despesas obrigatórias e da exigência de as alterações na Lei Orçamentária serem compatíveis com o RARDP, em abril foi elaborado um relatório extemporâneo.

Portanto, as três revisões, até o momento, foram divulgadas por meio dos relatórios de março, relativo ao primeiro bimestre, de abril, extemporâneo, e de maio, relativo ao segundo bimestre. De forma geral, elas incorporam a perspectiva de um melhor desempenho da economia em 2021, corroborada pelos dados já realizados de arrecadação do primeiro quadrimestre. Por sua vez, a estimativa de gastos primários também tem crescido ao longo do ano, em razão sobretudo das despesas com enfrentamento da crise sanitária e econômica.

É importante entender a cronologia dos diversos momentos em que foram atualizadas as projeções oficiais para 2021. A Proposta Orçamentária foi enviada ao Congresso no fim de agosto de 2020. Com o atraso na apreciação do PLOA, novas projeções oficiais detalhadas foram divulgadas apenas em março de 2021, por meio do RARDP do primeiro bimestre. Três dias depois de publicado o relatório, o Congresso aprovou o PLOA e a lei foi publicada no dia 22 de abril.

No dia seguinte à publicação da Lei Orçamentária, o Executivo divulgou novo relatório de avaliação (extemporâneo), visando subsidiar as alterações que seriam necessárias para adequar o Orçamento às estimativas mais recentes. No dia 14 de maio, foi publicado o Decreto nº 10.699/2021, que promoveu o contingenciamento indicado no relatório extemporâneo. No fim de maio, o relatório de avaliação do segundo bimestre trouxe as novas projeções macrofiscais, as

³⁵ Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte.

³⁶ Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda.

³⁷ Art. 2º, § 2º, da LDO 2021 (Lei nº 14.116/2001) e art. 3º, § 1º, da Emenda Constitucional nº 109/2021.

³⁸ Lei nº 14.116/2020.

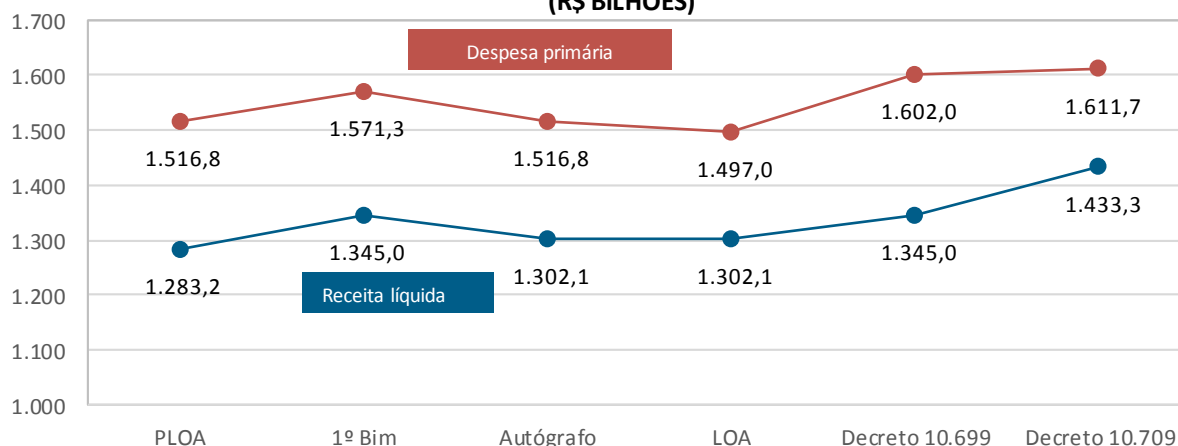
³⁹ Os relatórios estão disponíveis aqui: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-de-avaliacao-de-receitas-e-despesas-primarias-rardp/2020/13>.

quais levaram à publicação, uma semana depois, do Decreto nº 10.709/2021. A linha do tempo abaixo ajuda a posicionar os diversos eventos que decorreram do confuso processo orçamentário de 2021.



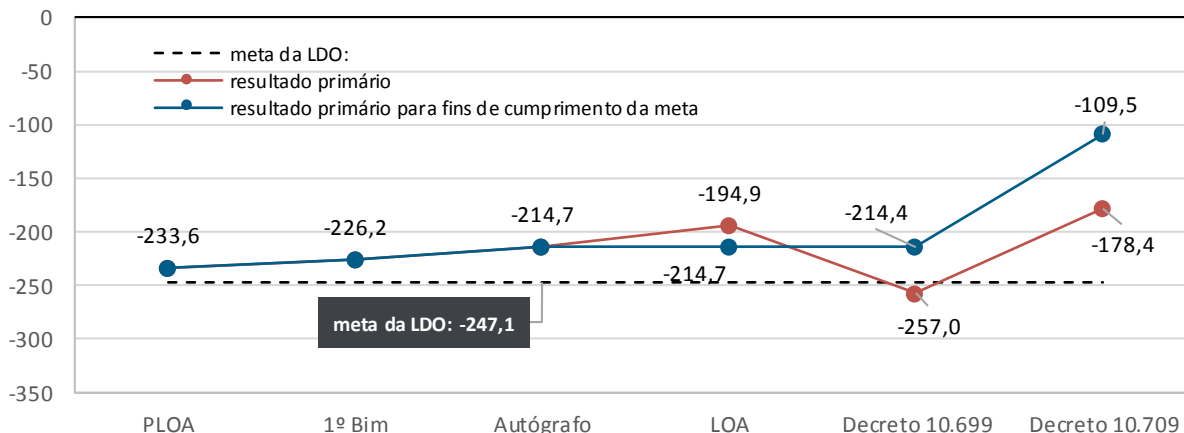
Entre o envio do PLOA e a publicação do Decreto nº 10.709/2021, a receita primária projetada pelo governo para 2021 cresceu R\$ 192,0 bilhões, ou 12,3% (Gráfico 23). Quando descontadas as transferências por repartição de receita aos entes subnacionais, o crescimento cai para R\$ 150,0 bilhões, ainda relevante em termos relativos (11,7%). Já a despesa primária avançou R\$ 104,2 bilhões, ou 6,9%, também na comparação com a proposta orçamentária enviada ao Congresso em agosto de 2020. O resultado é a queda do déficit primário previsto pelo governo para 2021, que passou de R\$ 233,6 bilhões para R\$ 178,4 bilhões (Gráfico 24). Como dito anteriormente, desse valor ainda devem ser subtraídas as despesas que não serão computadas ao se verificar o cumprimento da meta do exercício, aumentando consideravelmente a folga de que dispõe o governo em 2021.

GRÁFICO 23. PROJEÇÕES OFICIAIS PARA AS RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS DE 2021 (R\$ BILHÕES)



Fonte: RARDP e Decreto 10.699 (e alterações subsequentes). Elaboração: IFI.

GRÁFICO 24. PROJEÇÕES OFICIAIS PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DE 2021 (R\$ BILHÕES)



Fonte: RARDP e Decreto 10.699 (e alterações subsequentes). Elaboração: IFI.

Pelo lado da receita, a melhora do déficit decorre, em maior medida, do desempenho das receitas administradas.

A projeção mais recente do governo para as receitas administradas é de R\$ 1.110,8 bilhões, quase 14% acima do que o governo esperava em agosto de 2020 (Tabela 13). Embora menos relevantes, em termos absolutos, as projeções para os outros principais componentes da receita primária também observam avanço importante. Na comparação com o PLOA, o incremento é de R\$ 32,6 bilhões, ou 19,4%, no caso das receitas não administradas, e de R\$ 23,7 bilhões, ou 5,7%, no caso da arrecadação líquida para o RGPS.

O melhor desempenho das receitas projetadas pelo governo é parcialmente compensado pelos gastos com a pandemia.

A estimativa do governo para os gastos primários, em 2021, cresceu R\$ 94,9 bilhões, ou 6,3%, entre o envio do PLOA e o Decreto nº 10.709/2021 (Tabela 13). A maior parte desse incremento se deve aos gastos previstos com o enfrentamento da pandemia. No PLOA, essa previsão era zero, enquanto, no Decreto nº 10.709/2021, ela já está em R\$ 99,5 bilhões. Ainda que com menor peso, vale destacar o recuo de R\$ 8,7 bilhões na projeção de gastos com abono salarial e seguro desemprego, que decorre da alteração no calendário de pagamentos autorizada pelo CODEFAT⁴⁰.

⁴⁰ Comentamos sobre a alteração promovida pelo CODEFAT no RAF de maio, disponível aqui: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/589004/RAF52_MAI2021_2_Cenarios_fiscais.pdf.

TABELA 13. PROJEÇÕES OFICIAIS PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DE 2021 (R\$ BILHÕES)

Discriminação	PLOA ago-20	1º Bim mar-21	Autógrafo mar-21	LOA abr-21	Decreto 10.699 mai-21	Decreto 10.709 mai-21	Variação (Decreto 10.709/PLOA)	
							R\$ bilhões	%
I. RECEITA TOTAL	1.560,1	1.643,6	1.595,4	1.595,4	1.643,6	1.752,1	192,0	12,3
Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS	975,0	1.025,3	1.008,9	1.008,9	1.025,3	1.110,8	135,8	13,9
Incentivos Fiscais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-
Arrecadação Líquida para o RGPS	417,5	431,6	418,6	418,6	431,6	441,2	23,7	5,7
Receitas Não Administradas pela RFB	167,6	186,7	167,9	167,9	186,7	200,1	32,6	19,4
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	276,9	298,6	293,3	293,3	298,6	318,8	41,9	15,1
III. RECEITA LÍQUIDA	1.283,2	1.345,0	1.302,1	1.302,1	1.345,0	1.433,3	150,0	11,7
IV. DESPESA TOTAL	1.516,8	1.571,3	1.516,8	1.497,0	1.602,0	1.611,7	94,9	6,3
Benefícios Previdenciários	704,4	712,9	690,9	690,9	707,2	706,8	2,4	0,3
Pessoal e Encargos Sociais	337,3	335,4	337,3	337,3	335,4	335,4	-1,9	-0,6
Abono e Seguro Desemprego	58,9	61,0	48,9	48,9	51,5	50,2	-8,7	-14,8
BPC	66,1	67,1	66,1	66,1	67,1	67,7	1,5	2,3
Créditos Extraordinários	0,0	39,5	0,0	0,0	87,7	99,5	99,5	-
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	3,7	8,5	3,7	3,7	8,5	7,6	3,9	104,3
Complementação da União ao Fundeb	19,6	19,2	19,6	19,6	19,2	20,4	0,8	4,3
Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (custeio e capital)	13,9	13,9	13,9	13,9	13,9	13,9	0,0	0,0
Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	20,6	21,3	20,6	20,6	21,3	20,8	0,2	1,0
Subsídios, Subvenções e Proagro	14,0	13,6	10,8	10,8	13,6	12,8	-1,2	-8,4
Outras despesas obrigatórias	10,9	11,6	10,9	10,9	11,6	11,5	0,7	6,2
Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	267,2	267,2	294,0	274,2	264,9	264,9	-2,3	-0,9
Obrigatórias com Controle de Fluxo	154,8	154,8	154,8	154,8	154,1	154,1	-0,7	-0,5
Discionárias do Executivo	112,4	112,4	139,1	119,4	110,8	110,8	-1,6	-1,4
V. PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-233,6	-226,2	-214,7	-194,9	-257,0	-178,4	55,2	-23,6

Fonte: Relatórios de avaliação de receitas e despesas primárias (Poder Executivo) e Decreto nº 10.699 (e alterações posteriores). Elaboração: IFI.

Na tabela anterior, vimos como as projeções mais recentes do governo para o cenário fiscal de 2021 se comparam com projeções oficiais anteriores. Como esses valores se comparam com o novo cenário base da IFI, elaborado por ocasião do presente RAF?

No cenário base, o déficit primário projetado pela IFI é de R\$ 197,0 bilhões, R\$ 18,6 bilhões acima do projetado pelo Executivo (Tabela 14). Excluídas as despesas que não serão computadas na aferição do cumprimento da meta de resultado primário, o déficit cai a R\$ 90,7 bilhões, muito distante dos R\$ 247,1 bilhões exigidos para observar a LDO. A retirada de despesas facilita o cumprimento da regra fiscal no contexto da crise, mas continua impactando a dívida pública, variável mais relevante para avaliar a sustentabilidade das contas públicas.

A diferença entre as projeções de déficit da IFI e do Executivo se deve, em maior medida, às despesas primárias. Pelo lado das receitas, a perspectiva de uma arrecadação maior com as contribuições para o RGPS, da ordem de R\$ 13,7 bilhões, ou 3,1%, é compensada pela projeção para as transferências por repartição de receita, R\$ 14,1 bilhões acima da estimativa atual do governo. O resultado é uma receita primária líquida apenas R\$ 2,4 bilhões superior à contida no Decreto nº 10.709/2021. Já pelo lado das despesas, o cenário base da IFI indica gastos R\$ 21 bilhões acima do projetado pelo governo em maio, sendo a maior diferença nos créditos extraordinários (R\$ 18,9 bilhões). Vale reforçar que a projeção da IFI com créditos extraordinários considera a prorrogação por dois meses do Auxílio Emergencial.

No cenário base, a projeção da IFI para o Programa Bolsa Família (PBF) é 23,9% inferior à do governo. De acordo com dados já realizados até abril, além de dados preliminares da IFI para maio, o gasto com o PBF durante a vigência do Auxílio Emergencial (AE) tem sido, em média, de R\$ 1,2 bilhão por mês. De janeiro a março, ainda sem o auxílio, o gasto

mensal médio do PBF havia sido de R\$ 2,7 bilhões. Assumindo essas duas médias para o ano e que o AE será pago em seis parcelas, o gasto do PBF, em termos anualizados, ficaria em R\$ 23,0 bilhões.

Apenas por hipótese, considerando também que eventual remodelamento do PBF, previsto para o fim da vigência do AE, leve a um aumento de 30% no valor do benefício médio e de 10% no número de beneficiários, estimamos que o gasto do PBF, em 2021, fique em R\$ 26,5 bilhões. Esse valor é 23,9% inferior ao projetado pelo Executivo na avaliação do segundo bimestre (Tabela 14). Se o AE for estendido por mais três meses, o gasto do PBF pode ser ainda menor, próximo a R\$ 25,0 bilhões. Vale lembrar que a incerteza quanto à extensão do AE e quanto ao desenho do novo PBF dificulta a obtenção de estimativas mais precisas para o gasto de 2021.

TABELA 14. PROJEÇÕES ATUAIS DO EXECUTIVO VERSUS PROJEÇÕES DA IFI (R\$ BILHÕES)

Discriminação	Decreto 10.709 mai-21	IFI jun-21	Diferença	
			R\$ bilhões	%
I. RECEITA TOTAL	1.752,1	1.768,6	16,5	0,9
Receita Administrada pela RFB, exceto RGPS	1.110,8	1.110,8	0,0	0,0
Incentivos Fiscais	-0,1	0,0	0,1	-60,9
Arrecadação Líquida para o RGPS	441,2	0454,9	13,7	3,1
Receitas Não Administradas pela RFB	200,1	202,9	2,8	1,4
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	318,8	332,9	14,1	4,4
III. RECEITA LÍQUIDA	1.433,3	1.435,7	2,4	0,2
IV. DESPESA TOTAL	1.611,7	1.632,7	21,0	1,3
Benefícios Previdenciários	706,8	704,5	-2,3	-0,3
Pessoal e Encargos Sociais	335,4	332,7	-2,7	-0,8
Abono e Seguro Desemprego	50,2	53,3	3,1	6,1
BPC	67,7	66,9	-0,7	-1,1
Créditos Extraordinários	99,5	118,4	18,9	19,0
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	7,6	8,5	0,9	12,3
Complementação da União ao Fundeb	20,4	19,2	-1,2	-5,9
Legislativo/Judiciário/MPU/DPU (custeio e capital)	13,9	10,0	-3,9	-27,8
Sentenças Judiciais e Precatórios (Custeio e Capital)	20,8	21,3	0,5	2,2
Subsídios, Subvenções e Proagro	12,8	13,6	0,8	6,2
Outras despesas obrigatórias	11,5	11,3	-0,3	-2,5
Despesas do Poder Executivo Sujeitas à Programação Financeira	264,9	272,9	7,9	3,0
Obrigatórias com Controle de Fluxo	154,1	143,9	-10,3	-6,7
Discricionárias do Executivo	110,8	129,0	18,2	16,4
V. PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-178,4	-197,0	-18,6	10,4

Fonte: Decreto nº 10.699 (e alterações posteriores). Elaboração: IFI.

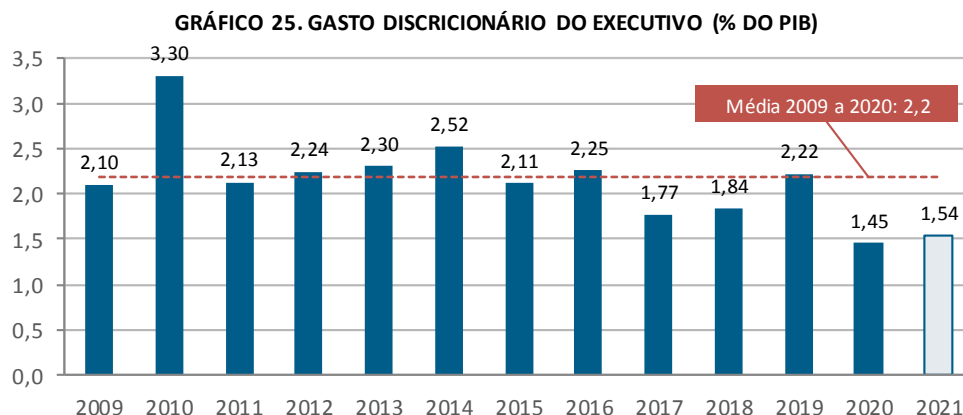
A estimativa da IFI para os gastos discricionários é R\$ 18,2 bilhões, ou 16,4%, superior à do Executivo (Tabela 14). No cenário base, assumimos que não haverá folga no teto de gastos (Tabela 15). Eventual espaço gerado pelo desempenho melhor de gastos obrigatórios seria compensado pelo aumento das despesas discricionárias. A diferença para a projeção do governo, se deve a dois fatores: a) de acordo com os dados do Decreto nº 10.709/2021, aparentemente há uma folga projetada de R\$ 4,8 bilhões no teto de gastos deste ano (Tabela 15); e b) algumas projeções de gastos obrigatórios do Executivo estão acima das estimativas da IFI, como, por exemplo, benefícios previdenciários (+R\$ 2,3 bilhões), pessoal (+R\$ 2,7 bilhões) e Legislativo, Judiciário, MPU e DPU (+R\$ 3,9 bilhões). Mesmo considerando

a projeção da IFI, a despesa discricionária, em percentual do PIB, se mantém em nível historicamente baixo. Em 2021, ela deve se manter próxima a 1,5% do PIB, ante uma média de 2,2% entre 2009 e 2020 (Gráfico 25).

TABELA 15. TETO DE GASTOS PRIMÁRIOS EM 2021 (R\$ BILHÕES)

Discriminação	Avaliações oficiais						IFI
	PLOA	1º Bim	Autógrafo	LOA	Decreto 10.699	Decreto 10.709	jun-21
Total de despesas primárias	1.793,7	1.869,9	1.810,1	1.790,3	1.900,6	1.930,5	1.965,6
Despesas primárias não sujeitas ao teto	307,7	366,7	324,1	324,1	414,7	449,3	479,6
Despesas primárias sujeitas ao teto	1.485,9	1.503,5	1.485,9	1.466,2	1.485,9	1.481,2	1.485,9
Teto de gastos	1.485,9	1.485,9	1.485,9	1.485,9	1.485,9	1.485,9	1.485,9
Folga (+) / Excesso (-)	0,0	-17,6	0,0	19,8	0,0	4,8	0,0

Fonte: Relatórios de avaliação de receitas e despesas primárias (Poder Executivo) e Decreto nº 10.699 (e alterações posteriores). Elaboração: IFI.



Fonte: STN (até 2020) e IFI (2021). Elaboração: IFI.

Tabelas fiscais
TABELA 16. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (% do PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	19,7	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1	21,0	21,1
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	16,2	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1
Despesa Primária	26,1	19,5	18,5	17,9	17,5	17,0	16,7	16,3	16,3	16,2	16,3
Obrigatórias	24,7	17,9	16,7	16,3	16,1	15,8	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7
Benefícios previdenciários	8,9	8,4	8,3	8,3	8,2	8,2	8,1	8,2	8,2	8,3	8,4
Pessoal e encargos sociais	4,3	4,0	3,8	3,7	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Abono salarial	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Seguro desemprego	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Subsídios e Subvenções	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,3	2,3	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7
sem Controle de Fluxo	7,0	1,5	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,7	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Discrecionárias do Poder Executivo	1,5	1,5	1,9	1,6	1,4	1,2	1,0	0,6	0,6	0,5	0,5
Resultado Primário	-10,0	-2,3	-1,4	-0,8	-0,4	0,1	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.385,7	8.976,7	9.549,1	10.154,4	10.791,2	11.466,0	12.183,0	12.944,8	13.754,2	14.614,3

TABELA 17. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO OTIMISTA (% do PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	19,7	21,4	21,3	21,2	21,2	21,3	21,2	21,2	21,2	21,1	21,1
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	16,2	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,2	17,2	17,2
Despesa Primária	26,1	19,2	18,2	17,4	16,8	16,2	15,6	15,4	15,2	14,9	14,7
Obrigatórias	24,7	17,7	16,4	15,9	15,5	15,1	14,8	14,6	14,4	14,1	14,0
Benefícios previdenciários	8,9	8,3	8,2	8,1	8,0	7,8	7,6	7,6	7,5	7,4	7,3
Pessoal e encargos sociais	4,3	3,9	3,7	3,6	3,4	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1	3,0
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Abono salarial	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Seguro desemprego	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Subsídios e Subvenções	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,2	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5
sem Controle de Fluxo	7,0	1,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
com Controle de Fluxo	1,8	1,7	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Discrecionárias do Poder Executivo	1,5	1,5	1,8	1,6	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7
Resultado Primário	-10,0	-1,9	-0,8	-0,1	0,5	1,1	1,6	1,8	2,0	2,3	2,5
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,4	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.468,3	9.123,2	9.794,8	10.521,5	11.289,9	12.114,4	12.999,2	13.948,6	14.967,3	16.060,4

TABELA 18. PROJEÇÕES DA IFI PARA O RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO PESSIMISTA (% DO PIB)

Discriminação	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Bruta	19,7	20,7	20,6	20,6	20,5	20,5	20,5	20,4	20,4	20,4	20,4
Transferências por repartição de receita a E&M	3,5	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Receita Líquida	16,2	16,7	16,7	16,7	16,6	16,6	16,6	16,5	16,5	16,5	16,4
Despesa Primária	26,1	20,1	18,6	18,0	17,6	17,1	17,0	17,0	17,0	17,0	17,1
Obrigatórias	24,7	18,6	16,9	16,5	16,4	16,2	16,2	16,2	16,3	16,3	16,3
Benefícios previdenciários	8,9	8,5	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,5	8,6	8,6	8,7
Pessoal e encargos sociais	4,3	4,0	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5
Abono e Seguro desemprego	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Abono salarial	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Seguro desemprego	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
BPC	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Compensação ao RGPS pelas Desonerações da Folha	0,1	0,1	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Complementação da União ao FUNDEB	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Subsídios e Subvenções	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais obrigatórias	8,8	3,7	2,4	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8
sem Controle de Fluxo	7,0	2,0	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
com Controle de Fluxo	1,8	1,7	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6
dos quais Bolsa Família	0,3	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Discricionárias do Poder Executivo	1,5	1,5	1,7	1,5	1,2	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Resultado Primário	-10,0	-3,4	-1,9	-1,3	-0,9	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Memo:											
Gastos com a Covid-19	7,0	1,8	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB nominal (R\$ bilhões)	7.447,9	8.286,6	8.899,2	9.468,9	10.066,2	10.707,8	11.392,2	12.123,7	12.905,9	13.741,3	14.632,5

Projeções da IFI

									Projeções			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,50	-3,55	-3,28	1,32	1,78	1,41	-4,06	4,21	2,32	2,28	2,33	
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.269	6.585	7.004	7.407	7.448	8.386	8.977	9.549	10.154	
IPCA – acum. (% no ano)	6,41	10,67	6,29	2,95	3,75	4,31	4,52	5,74	3,61	3,21	3,24	
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,27	5,26	5,26	5,25	
Ocupação - crescimento (%)	1,48	0,05	-1,87	0,35	1,41	1,99	-7,86	2,10	1,36	1,55	1,59	
Massa salarial - crescimento (%)	3,98	-1,12	-3,24	1,86	3,04	2,46	-3,63	4,21	2,00	2,28	2,33	
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	5,50	5,50	5,50	6,00	
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5,02	3,23	7,02	3,94	2,65	0,19	-2,41	-0,22	1,83	2,22	2,67	
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,48	-1,68	-1,55	-0,84	-9,44	-2,16	-1,31	-0,76	-0,33	
dos quais Governo Central	-0,41	-2,01	-2,57	-1,89	-1,72	-1,28	-10,06	-2,35	-1,41	-0,83	-0,38	
Juros Nominais Líquidos (% do PIB)	5,39	8,37	6,49	6,09	5,41	4,96	4,19	4,73	4,08	4,10	4,27	
Resultado Nominal (% do PIB)	-5,95	-10,22	-8,98	-7,77	-6,96	-5,79	-13,63	-6,89	-5,39	-4,86	-4,60	
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,28	65,50	69,84	73,72	75,27	74,26	88,83	85,64	86,02	86,67	87,00	

ifi

A background graphic consisting of a network of interconnected nodes and lines, resembling a web or data structure, in shades of gray.

ifi Instituição Fiscal
Independente

 /INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-independente

 /instituiçãofiscalindependente

 github.com/ifibrasil

ifi@senado.leg.br / (61) 3303-2875